

**VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ –
TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA**

Hornicko - geologická fakulta
Institut ekonomiky a systémů řízení

**FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU
A COMPANY FINANCIAL ANALYSIS**

Diplomová práce

Autor:

Bc. Vojtěch Brzoň

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Igor Černý, Ph.D.

Ostrava 2011

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Hornicko-geologická fakulta
Institut ekonomiky a systémů řízení

Zadání diplomové práce

Student: Bc. Vojtěch Brzoň
Studijní program: N2102 Nerostné suroviny
Studijní obor: 2102T001 Ekonomika a řízení v oblasti surovin
Téma: Finanční analýza podniku
A Company Financial Analysis

Zásady pro vypracování:

Proveďte finanční analýzu daného podniku a celkový rozbor hospodaření prostřednictvím poměrových ukazatelů a Dr. Pontova pyramidálního rozkladu za sledované období. Práci strukturujte do následujících částí:

1. Úvod
2. Charakteristika společnosti
3. Teoretické vymezení finanční analýzy
4. Finanční analýza společnosti
5. Návrhy a doporučení
6. Závěr

Rozsah práce: 30-35 stran textu

Seznam doporučené odborné literatury:

DVOŘÁČEK, Jaroslav. Analýza hospodářské činnosti báňského podniku. 1. vyd. Ostrava : Moravskoslezská hornická společnost ČSVTS, 1997. 156 s. ISBN 80-70789-515-2.
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi. 2. Aktualiz. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

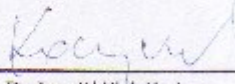
Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: Ing. Igor Černý, Ph.D.

Konzultant diplomové práce: Ing. Markéta Brzoňová

Datum zadání: 31.10.2010

Datum odevzdání: 30.04.2011


doc. Dr. Ing. Oldřich Kodým
vedoucí institutu


prof. Ing. Vladimír Slivka, CSc., dr.h.c.
děkan fakulty



Poděkování

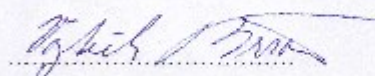
Děkuji vedoucímu diplomové práce panu Ing. Igorovi Černému, Ph.D. za podnětné rady a odborné vedení.

Prohlášení

- Celou diplomovou práci, včetně příloh, jsem vypracoval samostatně a uvedl jsem všechny použité podklady a literaturu.
- Byl jsem seznámen s tím, že na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č.121/2000 Sb. - autorský zákon, zejména § 35 – využití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a využití díla školního a § 60 – školní dílo.
- Beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3).
- Souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že údaje o diplomové práci, obsažené v Záznamu o závěrečné práci, umístěném v příloze mé diplomové práce, budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO.
- Souhlasím s tím, že diplomová práce je licencována pod Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported licencí. Pro zobrazení kopie této licence, je možno navštívit <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/3.0/>.
- Bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu o komerční využití z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona.
- Bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu komerčnímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Mostě dne 16.4.2011

Be. Vojtěch Brzoň



ANOTACE

Diplomová práce nese název: *Finanční analýza podniku*. V práci bude zjištěn skutečný finanční stav podniku. Podle zjištěných skutečností bude navrženo doporučení pro zlepšení finančního stavu společnosti. Praktická část práce obsahuje finanční analýzu firmy, provedenou pomocí poměrových ukazatelů, rozboru hospodaření Du – Pontova pyramidálního rozkladu a zhodnocení firmy podle bankrotních a bonitních modelů.

Klíčová slova: Finanční analýza podniku, poměrové ukazatele, Du-Pont, bankrotní model, bonitní model.

SUMMARY

My thesis is titled: *Financial analysis of the enterprise*. In my thesis I find the actual financial status of the company. According to the findings try to propose some recommendations for improving the financial condition of the company. The most important part is a financial analysis to be performed by using of financial ratios, analysis of economic Du-Pont pyramida decomposition and evaluation of the company under bankruptcy and credible models.

Keywords: Financial analysis of the enterprise, financial ratios, Du-Pont, bankruptcy model, credible model.

Seznam použitých zkratk

AC	aktiva celkem
a.s.	akciová společnost
CF	Cash Flow
CZ	cizí zdroje
DICz	dlouhodobé cizí zdroje
DIZ	dlouhodobé závazky
EAT	čistý zisk (z anglického <i>earning after taxes</i>)
EBIT	zisk před zdaněním a úroky (z anglického <i>earning before interest and taxes</i>)
EBT	zisk před zdaněním (z anglického <i>earning before taxes</i>)
FM	finanční majetek
Kč	korun českých
KrBu	krátkodobé bankovní úvěry
KrCz	krátkodobé cizí zdroje
KrZ	krátkodobé závazky
NÚ	nákladové úroky
OA	oběžná aktiva
POH	pohledávky
ROA	rentabilita aktiv (z anglického <i>return on assets</i>)
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu (z anglického <i>return on capital employed</i>)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (z anglického <i>return on equity</i>)
ROS	rentabilita tržeb (z anglického <i>return on sales</i>)
T	tržby
VK	vlastní kapitál
VYK	výkony
VYN	výnosy
Z	zisk
ZAS	zásoby
ZPL	závazky po splatnosti

OBSAH

1. Úvod	1
2. Charakteristika společnosti	2
3. Teoretické vymezení finanční analýzy	5
3.1 Historie a význam finanční analýzy.....	5
3.2 Zdroje finanční analýzy	6
3.3 Základní metody finanční analýzy.....	9
3.3.1 Analýza absolutních ukazatelů	11
3.3.2 Analýza rozdílových tokových ukazatelů.....	12
3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	13
3.3.4 Bilanční pravidla.....	20
3.3.5 Soustavy účelově vybraných ukazatelů	20
3.3.6 Analýza soustav ukazatelů.....	24
4. Finanční analýza společnosti.....	27
4.1 Analýza poměrových ukazatelů	29
4.1.1 Analýza zadluženosti podniku	29
4.1.2 Analýza likvidity podniku	30
4.1.3 Analýza rentability podniku.....	31
4.1.4 Analýza aktivity podniku.....	32
4.2 Analýza absolutních ukazatelů	33
4.2.1 Vertikální analýza rozvahy	33
4.3 Bilanční pravidla.....	35
4.3.1. Zlaté bilanční pravidlo	35
4.3.2. Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.....	35
4.3.3. Zlaté pari pravidlo.....	36
4.4 Analýza účelově vybraných ukazatelů	36
4.4.1 Bankrotní modely	36
4.4.2 Bonitní modely	38
4.5 Du - Pontův pyramidální rozklad.....	40
5. Návrhy a doporučení	42
6. Závěr	45
Seznam použité literatury	1
Seznam tabulek	2
Seznam příloh.....	3
Přílohy	4

1. Úvod

Na počátku devadesátých let se většina českých firem ocitla v dosud neznámém tržním prostředí. Firmy byly nuceny přizpůsobit se nově nastaveným změnám. Je stále důležitější, aby svou činností vytvořily dostatečně vysokou přidanou hodnotu, aby neztratily své místo na trhu a mohly být dále konkurenceschopnými.

Pro kvalitní rozhodování a plánování manažerů podniku je důležité znát přesné vyhodnocení minulé i současné finanční situace (finanční zdraví) podniku. Prostředek pro získání těchto výsledků získáváme sběrem, tříděním a interpretací potřebných informací při tzv. finanční analýze.

Cílem práce je analyzovat ze získaných podkladů jednotlivé finanční ukazatele a zjistit míru jejich dopadu na finanční zdraví společnosti. Práce se zaměřuje na odhalení slabých stránek společnosti, které by mohly v nadcházejících účetních obdobích činit problémy a identifikaci silných stránek, o které by se mohla společnost v budoucnu opírat.

Diplomová práce se skládá z několika kapitol, které se postupně věnují charakteristice zkoumané společnosti. Dále diplomová práce teoreticky vymezuje pojem finanční analýzy. Popisuje jednotlivé ukazatele a modely, které jsou využívány také v praktické části. V praktické část diplomové práce je z jednotlivých výkazů a rozvah získaných z výročních zpráv společnosti za období 2005 - 2009 sestavena analýza poměrových ukazatelů, Du-Pontův pyramidální rozklad a zjišťováno hodnocení společnosti podle bankrotních a bonitních modelů. Konec praktické části je věnován návrhům a doporučením pro zlepšení pozice firmy na trhu. Z kvantifikovaných výsledků finanční analýzy budou navržena doporučení pro zlepšení finančního stavu společnosti.

Závěrem diplomové práce je shrnutí zjištěných výsledků a zhodnocení finanční analýzy zvolené společnosti.

2. Charakteristika společnosti

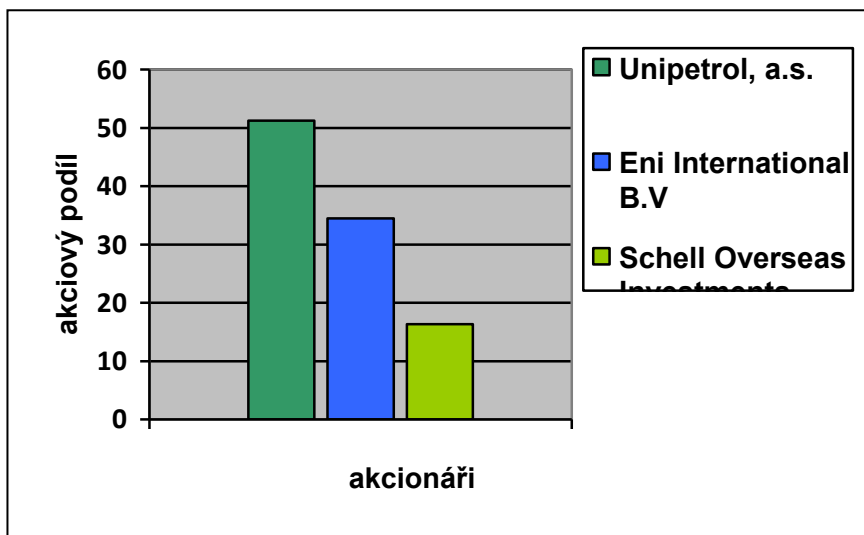
Lidstvo zná a využívá ropu pro mnoho využití. Během svého vývoje se ji naučilo zpracovávat průmyslově. Ropa dříve nazývaná jako skalní olej, je vstupní surovinou pro zpracovací procesy. Po vyvinutí a zdokonalení moderních rafinérských procesů se staly produkty z ropy jako je benzín, petrolej, LPG a motorová nafta základní součástí našeho života. Od poloviny 19. století se používají moderní rafinérské technologie, které využívají zvýšené teploty a tlaku k přeměně ropy na ropné produkty. Z jednoduchého postupu se postupně stal komplexní, investičně náročný zpracovatelský proces dnešních rafinérií.

Česká rafinérská, a.s. je mezinárodní společnost působící v oblasti zpracování ropy. Založen byl v roce 1995, tedy v období, kdy Česká republika vstupovala do otevřené tržní ekonomiky. Dnes je Česká rafinérská, a.s. největším zpracovatelem ropy a výrobcem ropných produktů v České republice se dvěma výrobními závody, které se nacházejí v průmyslových areálech v Kralupech nad Vltavou a v Litvínově. Litvínovská rafinérie byla postavena během druhé světové války jako závod na zkapalňování místního hnědého uhlí a pohonné hmoty. Závod je až na krátká přerušení, která byla zapříčiněna četným bombardováním ke konci války, v provozu dodnes.

Zakladateli byly společnosti CHEMOPETROL, a.s. Litvínov (později přejmenován na CHEMOPETROL GROUP, a.s.) a KAUČUK, a.s., Kralupy nad Vltavou (později přejmenován na KAUČUK Group, a.s.). Zakladatelé k 31. prosinci 1995 zvýšili základní kapitál společnosti nepeněžním vkladem zařízení rafinérských částí CHEMOPETROL GROUP, a.s. a KAUČUK Group, a.s. a zároveň byli do nové společnosti převedeni i zaměstnanci obou těchto rafinérských částí. Souběžně s vyčleněním rafinérských provozů vstoupily v platnost smlouvy s CHEMOPETROLEM GROUP, a.s. A KAUČUK Group, a.s. o dodávkách a nákupu surovin a poloproductů, energií a služeb. Soubor těchto činností umožnil působení společnosti v rámci společných výrobních areálů. V roce 1995 byla završena jednání se zahraničními investory, kteří následně v roce 1996 vstoupili do společnosti Česká rafinérská, a.s. s peněžním vkladem 168 milionů USD. Tímto vkladem získali společně 49 % akcií společnosti. Po více než sedmi letech působení jako obchodně výrobní společnosti rozhodli akcionáři České rafinérské o zavedení režimu přepracování rafinérie a to od 1. srpna 2003.

Akcionáři společnosti jsou v současné době dle Grafu 1, společnost Unipetrol, a.s. s 51,22% podílem, následuje společnost Eni International B.V. s 34,445% podílem a s nejmenším 16,335% podílem je to společnost Schell Overseas Investments B.V.

Graf 1 Akcionářský podíl

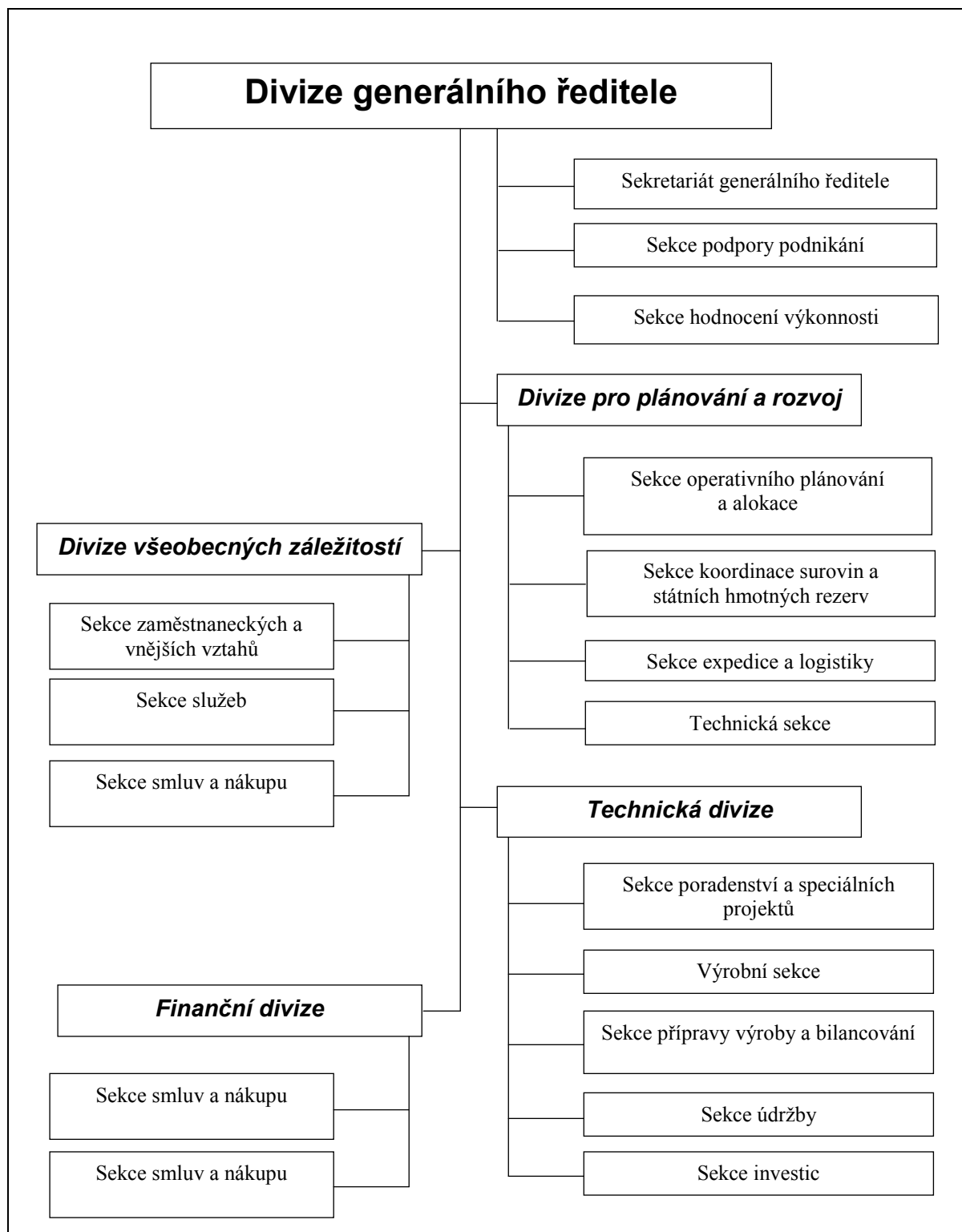


Zdroj: <http://www.crc.cz/cz/akcionari.aspx>

Česká rafinérská, a.s. se řadí mezi jednu z nevýznamnějších tuzemských společností a je držitelem různých certifikátů např. ISO 9001, ISO 14001 a OHAS 18001. Má právo používat titul Responsible Care, který je opravňuje podnikat v oblasti chemie. Dlouhodobě se také věnuje humanitárním akcím, dárcovství, pomoci neziskovým organizacím a podpoře regionů, kde působí.

Organizační schéma společnosti

Řídícím orgánem společnosti je divize generálního ředitele, která se dělí na jednotlivé divize – pro plánování a rozvoj, všeobecných záležitostí, finanční a technickou. Tyto divize se skládají z jednotlivých sekcí, které řeší konkrétní problematiku každého oddělení. Přesné uspořádání společnosti je popsáno na níže uvedeném diagramu – Obrázku 1.



Obrázek 1 Organizační schéma společnosti (zdroj: <http://www.ceskarafinerska.cz/cz/organizacni-schema.aspx>)

3. Teoretické vymezení finanční analýzy

Finanční analýzu lze definovat mnoha způsoby. V zásadě však finanční analýza představuje systematický rozbor dat získaných především z účetních výkazů firmy. Je spojena s účetnictvím a finančním řízením firmy.

„Podstatou finanční analýzy je splnění dvou základních funkcí: prověřit finanční zdraví firmy a vytvořit základ pro finanční plán. U první funkce hledáme odpověď na otázku, jaká je finanční situace firmy k určitému datu – jde o historický vývoj a odhad toho, co lze očekávat v nejbližší budoucnosti. Druhá funkce se opírá o poznatky finanční analýzy, které jsou základem pro plánování hlavních finančních veličin.“ (Růčková, 2007)

3.1 Historie a význam finanční analýzy

Základem úspěšného podnikání vždy byla a je nutnost sestavovat různé finanční rozborů a výpočty. Podoba finanční analýzy se vždy přizpůsobovala době, ve které se využívala. Kolébkou finanční analýzy jsou podle dostupných informací Spojené státy americké. Ve svých počátcích neměla stejnou podobu jako dnes. Jednalo se pouze o teoretické práce, které s praktickou analýzou neměly nic společného. Za počátek finanční analýzy v Čechách lze považovat okamžik před druhou světovou válkou, kdy se poprvé začal objevovat pojem „bilanční analýza“. Po druhé světové válce se začíná čím dál více využívat pojem finanční analýza pro rozbor finanční situace firmy, odvětví nebo státu.

„Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům a determinovat silné stránky. Finanční analýza směřuje k poznání, co do budoucna podnikové finance vydrží, má vyústit v potvrzení nebo modifikaci dosavadní finanční politiky. Nejde tedy jen o hodnocení jevů v uplynulých obdobích, ale také o prognózu finančních perspektiv. Z hlediska společnosti je pro finanční strategii rozhodující stanovení optimálních ekonomických a finančních parametrů, které jsou závislé na mnoha vlivech (jako obor podnikání, velikost firmy, postavení na trhu, surovinová a energetická náročnost, dodavatelská pozice, kvalita pracovní síly a další faktory). Informace, které se týkají finanční situace, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících tak či onak do kontaktu s danou společností. Finanční analýza je důležitá pro akcionáře, věřitele a další externí uživatele, rovněž také pro manažery

společnosti. Každá z těchto skupin má své specifické zájmy, s nimiž je spojen určitý typ ekonomických rozhodovacích úloh.“ (Holečková, 2008)

Finanční analýzu můžeme dělit do dvou oblastí podle toho, kdo ji provádí a potřebuje, na externí a interní. Externí finanční analýza, podle které externí uživatelé jako investoři, banky, obchodní partneři, stát a konkurenti posuzují finanční důvěryhodnost společnosti. Vychází ze zveřejňovaných finančních a účetních informací a jiných veřejně dostupných zdrojů. Zjištěná úroveň finančního zdraví slouží pro již zmíněné externí uživatele jako ukazatel toho, jaké má firma vyhlídky na pokračující trvání a na rozvoj v příštích letech. Interní finanční analýza je prováděna firemními útvary a také přizvanými nebo povolanými osobami, kterým jsou k dispozici všechny požadované interní informace, údaje finančního, manažerského nebo vnitropodnikového účetnictví, z podnikových kalkulací, statistiky, plánu apod. Management má k dispozici mnohem podrobnější spektrum finančních informací. K interním uživatelům využívajícím tuto analýzu patří např. manažeři, zaměstnanci a odbory.

3.2 Zdroje finanční analýzy

Základní data potřebná pro vyhotovení finanční analýzy získáváme z účetnictví. Informace, týkající se finančního stavu jsou využívány investory, manažery, zaměstnanci, obchodními partnery, bankami, státem a státem pověřenými orgány. Informace potřebné pro vytvoření finanční analýzy lze rozdělit na:

- *finanční* – zachycují pohyb podnikových financí, majetku a zdrojů,
- *nefinanční* – podnikové plány, rozborů vývoje techniky,
- *kvalitativní* – zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, nezávislá hodnocení, prognózy.

„Kvalita informací, která podmiňuje úspěšnost finanční analýzy, do značné míry závisí na použitých vstupních informacích. Použité vstupní informace by měly být nejen kvalitní, ale zároveň také komplexní. Důvodem je fakt, že je nutné zohlednit pokud možno všechna data, která by mohla zkreslit výsledky hodnocení finančního zdraví firmy. Základní data jsou nejčastěji čerpána z účetních výkazů.“ (Růčková, 2007)

Základním zdrojem dat je *účetní závěrka*. Ta je upravena zákonem o účetnictví a tvoří ji *rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha*. Dalším zdrojem dat pro analýzu může být *výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků*. Struktura rozvahy, výkazu zisku a ztráty

a přílohy je stanovena Ministerstvem financí. To může představovat do jisté míry výhodu, jelikož přijímaná a zpracovávaná data jsou ve stejné struktuře a umožňují tak kvalitnější srovnání jednotlivých firem. Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků není standardizován, což neznámá, že by měl nízkou informační hodnotu. Jeho význam v čase roste, protože dynamika vývoje ekonomických činností vyžaduje co nejdynamičtější informace, což tento výkaz může splňovat. V rámci účetní závěrky se připojuje ještě příloha, která obsahuje údaje o konkrétní účetní jednotce, informace o účetních metodách, doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích. Účetní závěrka musí být podle obchodního zákoníku ověřena auditorem a zveřejněna v obchodním věstníku do jednoho měsíce od konání valné hromady.

Kromě dat z účetní závěrky jsou také využívána data z vnitropodnikového účetnictví, výroční zprávy, podnikové statistiky, vnitřní směrnice, data z dodavatelských, odběratelských, kupních smluv atd. Lze využít také nefinanční informace, mezi které patří např. produktivita práce. Výše zmíněná výroční zpráva je vhodným zdrojem pro získání informací. Informuje majitele, obchodní partnery, potenciální investory, finanční ústavy a zákazníky o majetkové, finanční a důchodové situaci. Obsahuje údaje z účetní závěrky, výrok auditora týkající se účetní závěrky, výklad o uplynulém a předpokládaném vývoji podnikání firmy a její finanční situaci. Může sloužit k propagaci společnosti a také podléhá povinnému ověření auditorem.

Rozvaha

„Údaje zjištěné z rozvahy uvádějí jednotlivé položky aktiv a pasiv, zachycují stav majetku firmy a zdrojů krytí ke zvolenému časovému okamžiku, většinou k poslednímu dni účetního období, v peněžním vyjádření.“ (Holečková, 2008)

Cílem rozvahy je zjistit hospodářský výsledek pro zhodnocení finanční situace firmy. Rozvaha je záznam situace v daném momentu. K správnému dynamickému pohledu je nutné srovnávat a analyzovat rozvahy z více po sobě následujících období. V rozvaze porovnáváme skutečný stav aktiv a pasiv za sledované období. V každé rozvaze musí platit rovnice, ve které se aktiva rovnají pasivům. Aktivy rozumíme celkovou výši ekonomických zdrojů, jimiž podnik disponuje v určitém časovém okamžiku. Dělíme je na pohledávky za upsaný vlastní kapitál, stálá aktiva, oběžná a ostatní aktiva. Pasiva jsou zachycena v podobě kapitálového majetku podniku, který slouží k financování ostatního

majetku podniku. Finanční prostředky podniku dělíme podle toho, jak byly získány na vlastní kapitál a kapitál získaný z cizích zdrojů. Pasiva jsou členěna podle hlediska vlastnictví zdrojů financování. Z tohoto pohledu tedy rozlišujeme zdroje na vlastní a cizí.

Výkaz zisku a ztrát (výsledovka)

„Výkaz zisku a ztrát je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření. Zachycuje pohyb výnosů a nákladů, nikoliv pohyb příjmů a výdajů.“ (Růčková, 2007)

Zisk či ztrátu za určité účetní období je důležité zjišťovat jednotlivě a to jak za provozní tak i finanční a mimořádnou činnost. Takové členění nákladů nám pomáhá využít údaje k nákladové analýze tvorby hospodářského výsledku účetní jednotky.

Základní struktura výkazu zisku a ztrát může být znázorněna takto:

- + tržby za zboží
- náklady na prodané zboží

Obchodní marže

- + tržby z prodeje
- náklady související s provozní činností

Hospodářský výsledek z provozní činnosti

- + tržby z finanční činnosti
- náklady na finanční činnost

Hospodářský výsledek z finančních operací

- Daň z příjmů za běžnou činnost

Hospodářský výsledek za běžnou činnost

- + mimořádné výnosy
- mimořádné náklady
- daň z příjmů z mimořádné činnosti

Mimořádný hospodářský výsledek

Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků

„Moderní a tedy i poměrně mladou metodu finanční analýzy je sledování peněžních toků. Pochází z USA a výrazně se do ekonomik různých zemí rozšířila v 70. letech minulého století. V podmínkách České republiky je tento výkaz označován jako výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků či výkaz cash flow.“ (Růčková, 2007)

Pojem cash flow (peněžní tok) označuje tokovou veličinu, která odráží přírůstek či úbytek prostředků při hospodářské činnosti firmy za určité období. Povinnost sestavovat výkaz o peněžních tocích mají ty podnikatelské subjekty, které mají povinnost mít zveřejněnou účetní závěrku ověřenou auditorem. Výkaz o peněžních tocích zobrazuje jednotlivé pohyby finančních prostředků, které se odehrály v aktivech a pasivech během sledovaného období. Účelem tohoto výkazu je podat přehled o finančních a investičních procesech v příslušném účetním období. Podává informace o finanční situaci firmy v rámci účetního období se zaměřením na likviditu a solventnost a dále sleduje neposlední přehled finančních zdrojů z vlastní činnosti a cizích zdrojů ve vztahu k jednotlivým formám jejich užití.

Podle stanovených právních předpisů si v současné době mohou samostatné účetní jednotky libovolně zvolit model, koncepci a metodu zpracování přehledu o cash flow. V současnosti je to metoda přímá a nepřímá. Stále více je využívána metoda nepřímá, která nevychází z celkového disponibilního zisku, ale ze zisku z běžné činnosti před zdaněním. Přímá metoda je zaměřena na sledování příjmů a výdajů. Tyto údaje čerpá z bankovních nebo pokladních dokladů. Při přímé metodě se vychází z čistého zisku, ke kterému přičteme výdaje a odečteme příjmy, které nejsou závislé na pohybu peněz.

3.3 Základní metody finanční analýzy

„Rozvoj matematických, statistických a ekonomických věd umožnil, aby v rámci finanční analýzy vznikla celá řada metod hodnocení finančního zdraví firmy, které je možno s úspěchem aplikovat. Z metodologického hlediska je však potřeba si uvědomit, že při realizaci finanční analýzy musíme dbát na přiměřenost volby metod analýzy. Volba metody musí být učiněna s ohledem na:

- *účelnost* – to znamená, že musí odpovídat předem zadanému cíli. Finanční analytik pracuje vždy na zakázku a musí si tedy uvědomit, k jakému účelu má výsledná analýza sloužit. Na jednoduché otázky hledáme odpovědi na jednoduchých

prostředcích analýzy. Je potřeba mít stále na paměti, že ne pro každou firmu se hodí stejná soustava ukazatelů či jedna konkrétní metoda. Interpretace musí být vždy provedena citlivě s důrazem na možná rizika, která by z chybného použití analýzy plynula.

- *nákladnost* - analýza potřebuje čas a kvalifikovanou práci, což s sebou nese celou řadu nákladů, hloubka a rozsah analýzy musí odpovídat očekávanému ohodnocení rizik spojených s rozhodováním.
- *spolehlivost* – tu lze zvýšit kvalitnějším využitím všech dostupných dat. Čím spolehlivější budou vstupní informace, tím spolehlivější by měly být výsledky z analýzy plynoucí.“ (Růčková, 2007)

Při vyhotovení výsledné prezentace je nutné si uvědomit, komu jsou výsledky analýzy určeny a podle toho jí musíme přizpůsobit. Názorné zpracování získaných výsledků do grafické prezentace musí umožnit orientaci v problému i člověku bez znalosti finanční analýzy. Z hlediska přístupu ke zpracování dat existuje finanční analýza:

Fundamentální - zpracovává kvantitativní údaje a provádí rozborů založené na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy. Je založena na zkušenostech odborníků a subjektivních odhadech.

Technická - zpracovává ekonomická data s využitím matematických, matematicko-statistických a dalších algoritmizovaných metod. Výsledky se následně kvalitativně vyhodnocují.

Kauzální - hodnotí příčinně-důsledkové vazby mezi jevy, které mohou být náhodné nebo dopředu určené. Významnou metodou jsou pyramidální rozklady ukazatelů, které se využívají ke zjištění příčin vývoje vrcholového ukazatele.

Komparační - slouží k porovnávání různých subjektů. Firma se záměrně srovnává s nejlepším subjektem ve svém oboru, aby tak posílila své přednosti a eliminovala své slabiny ve srovnání s nejlepší firmou, která představuje tzv. benchmark = nivelační značka, tento proces je nazýván „benchmarking“ (Šestáková, 2008)

Elementární metody finanční analýzy tvoří:

- a) Analýza absolutních ukazatelů
 - horizontální analýza (analýza trendů)
 - vertikální analýza (procentní rozbor)
- b) Analýza rozdílových tokových ukazatelů
 - analýza fondů finančních prostředků
 - analýza cash flow
- c) Přímá analýza poměrových ukazatelů
 - ukazatele stability
 - ukazatele rentability
 - ukazatele aktivity
 - ukazatele zadluženosti
 - ukazatele likvidity
- d) Analýza soustav ukazatelů.
 - pyramidové rozklady
 - Du Pontův rozklad

3.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů se dělí na analýzu horizontální a vertikální. Absolutní ukazatele jsou obsaženy přímo ve finančních výkazech firmy, jsou uváděny ve výroční zprávě v úplné nebo sloučené podobě za daný rok a v porovnání s rokem předchozím. Oproti běžné praxi v ČR uvádějí firmy v zahraničí ve výročních zprávách výkazy delší než 5 let, takže z nich lze vyvozovat dlouhodobé trendy v jejich vývoji.

Horizontální analýza

Zabývá se časovými změnami absolutních ukazatelů. Výsledkem této analýzy je zjištění, o kolik procent se jednotlivé položky změnily oproti minulému roku. K dosažení dostatečné vypovídací schopnosti této metody analýzy je zapotřebí:

- mít k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů (minimálně dvě období); důkladně vedené časové řady zajišťují menší množství nepřesností z hlediska interpretace výsledků propočtu,
- zajistit srovnatelnost údajů v časové řadě u konkrétního analyzovaného subjektu,

- pokud možno vyloučit z údajů všechny náhodné vlivy, které se na vývoji určitým způsobem podílely a na vývoj určitých položek působily,
- při odhadech budoucího vývoje je třeba do analýzy zahrnout objektivně předpokládané změny,
- při hodnocení firmy je důležité znát prostředí, ve kterém se firma nachází. Jde tedy o vliv jak vnitřní, tak i vnější.

Vertikální analýza

Spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetního výkazu jako procentního podílu k jediné zvolené základně představující 100%. V některých publikacích je také označována jako analýza komponent. Zabývá se vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. Při aplikaci této metody se zjednodušuje srovnání účetních výkazů s předchozím obdobím a ulehčuje srovnání analyzované společnosti s jinými firmami v tomtéž oboru podnikání. Při realizaci této metody se posuzuje jak struktura aktiv, tak struktura pasiv. Výsledkem této analýzy je tedy zjištění, z kolika procent se položky podílejí na celkové bilanční sumě.

3.3.2 Analýza rozdílových tokových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů se zabývá analýzou těch základních účetních výkazů, které v sobě primárně nesou tokové položky. Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace firmy.

Fondy finančních prostředků

„Fond finančních prostředků je typem rozdílového ukazatele sloužícího analýze a řízení finanční situace firmy, především pokud jde o jeho likviditu, tedy obecně o schopnost přeměny majetku na peníze, které mohou být použity na úhradu jeho závazků. Fond finančních prostředků, také označený jako finanční fond, se vymezuje jako rozdíl mezi souhrnem všech nebo jen vybraných položek krátkodobých aktiv a souhrnem určitých položek krátkodobých pasiv.“ (Dvořáček, 1997)

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Je základním a nejčastěji používaným fondem. Všechny ostatní využívané finanční fondy představují jeho modifikace. Představuje rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Mezi oběžná aktiva podniku řadíme ta aktiva, která mají rychlý, krátkodobý obrat s výjimkou drobného hmotného investičního majetku, který podnik eviduje jako zásoby. Krátkodobé dluhy mají dobu kratší, než jeden rok což umožňuje z oběžných aktiv vyčlenit finanční prostředky a jsou určeny pro úhradu krátkodobých závazků, které jsou relativně volné a jsou brány jako určitý „finanční fond“.

„Použití čistého pracovního kapitálu jako míry likvidity podniku je však spojeno s problémy, neboť oběžná aktiva obsahují i položky málo likvidní (např. zásoby s dlouhým cyklem obrátky) nebo dlouhodobě nelikvidní (např. obtížně dobyté pohledávky)“.
(Dvořáček, 1997)

Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Představují rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky (např. pouze peněžní hotovost a peníze na běžných účtech) a okamžitě splatnými závazky. Tento finanční fond vyjadřuje nejvyšší stupeň likvidity, který však může být ovlivněn časovým posunem plateb.

3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Tato metoda patří z několika důvodů k nejpoužívanějším metodám finanční analýzy. Je časově nenáročná, poskytuje informaci kde hledat příčiny firemních problémů a slouží k hlubší analýze. Lze ji také používat pro srovnání firem a na základě rozborů těchto ukazatelů lze také modelovat budoucí vývoj firmy. Do kategorie poměrových ukazatelů patří ukazatele finanční stability, likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity.

„Poměrovým ukazatelem je podíl dvou hodnot, které získáme z účetních výkazů. Poměr dvou zvolených hodnot nám umožňuje získat o finanční situaci více informací, podrobněji zkoumat vzájemné vztahy mezi veličinami, které v absolutních hodnotách zanikají. Poměrové ukazatele umožňují srovnání určitého podniku s jinými podniky. Je nutno přihlížet k ekonomickému okolí podniku, především k tomu, na jakém typu trhu působí, zda dodává své výrobky na místní trh nebo je vyváží.“ (Synek, 2000)

Ukazatele likvidity

Likvidita firmy je vyjádřením schopnosti uhradit včas své platební závazky. Vyjadřuje vlastnosti dané složky rychle a bez velké ztráty hodnoty přeměnit se na peněžní hotovost. Jednotlivé složky majetku (aktiv) mají různou dobu likvidnosti, tedy přeměnitelnosti na peníze. Nejlikvidnější složkou majetku jsou peníze na běžných účtech nebo v hotovosti na pokladně. Ukazatele posuzující likviditu firmy porovnávají majetkové složky, kterými je možno platit (čitatel podílu) s tím, co musí firma zaplatit (jmenovatel podílu). Zpravidla se vytvářejí ukazatele pro zjištění **okamžité likvidity**, **pohotové likvidity** a **běžné likvidity**.

Ukazatel **okamžité likvidity** je také nazýván jako likvidita 1. stupně, cash ratio. Tento ukazatel srovnává pohotové platební prostředky a závazky s okamžitou splatností. Za pohotové prostředky lze považovat „finanční majetek“ z rozvahy a závazky s okamžitou splatností se týkají úvěrů, dodavatelů, obyvatelstva, splatné finanční výpomoci. Doporučené hodnoty se podle literatury (Růčková, 2007) pohybují v rozmezí 0,2 – 0,5. Nedodržení těchto předepsaných hodnot nemusí znamenat finanční problémy společnosti, jelikož společnost často využívá např. kontokorentů, které nemusejí být při využití údajů z rozvahy patrné.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

Zdroj: Růčková, 2010

Likviditou 2. stupně, acid test je nazývána **pohotová likvidita**. Charakterizuje schopnost podniku krýt svými pohledávkami a peněžními prostředky své běžné potřeby a krátkodobé dluhy (například splátky krátkodobých úvěrů).

„Pro pohotovou likviditu platí, že čitatel by měl být stejný jako jmenovatel, tedy poměr 1:1, případně až 1,5:1. Z doporučených hodnot pro tento ukazatel je patrné, že pokud by byl poměr 1:1, podnik by byl schopen se vyrovnat se svými závazky, aniž by musel prodat své zásoby.“ (Růčková, 2007)

$$\text{pohotov\'a likvidita} = \frac{(\text{kr\'atkodob\'e pohled\'avky} + \text{kr\'atkodob\'y finan\'cn\'ı majetek})}{\text{kr\'atkodob\'e ciz\'ı droje}}$$

Zdroj: Knpkov / Pavelková, 2010

Běžnou likviditu nazýváme také jako likviditu 3. stupně, current ratio. Tento ukazatel má relativně malou vypovídací schopnost. Oběžná aktiva mohou obsahovat značnou část položek s velmi nízkou likviditou. Toto hodnocení likvidity podniku je nutné považovat za orientační a musíme ho doplnit dále o analýzu jednotlivých složek oběžného majetku a krátkodobých závazků. Za přijatelné se považují, dle různých zdrojů hodnoty v intervalu 1,5 – 2,5 : 1

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{kr\'atkodob\'e ciz\'ı zdroje}}$$

Zdroj: Růčková, 2010

Ukazatele rentability

Rentabilita je schopnost firmy dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Poměřuje zisk s jinými veličinami tak, aby zjistila skutečnost, zda bylo dosaženo stanovených podnikových cílů. Rentabilita je více spojena s likviditou, proto je velmi důležité pracovat s těmito ukazateli souběžně.

„Obecně je rentabilita vyjadřována poměrem zisku k částce vloženého kapitálu. Pokud bychom měli analyzovat pojmy, které do základního poměru vstupují, pak je nutno konstatovat, že ani zde není výklad ve všech podnicích či v odborných pramenech stejný. Můžeme se setkat s různým výkladem jak vloženého kapitálu, tak výkladem zisku jako takového. Zisk je kategorie, která je sama o sobě velmi široká. V zásadě lze však hovořit o těchto kategoriích, které mohou různými způsoby vstupovat do jednotlivých ukazatelů rentability.“ (Růčková, 2010)

Pro finanční analýzu jsou nejdůležitější tři kategorie zisku, které je možno získat z výkazu zisku a ztráty. První kategorií je **EBIT** (zisk před odečtením úroků a daní), který odpovídá provoznímu výsledku hospodaření. Ve finanční analýze se využívá tam, kde je potřeba zjistit mezifirmní srovnání.

Druhá kategorie **EAT** (zisk po zdanění nebo také čistý zisk), je zisk, který dělíme na zisk k rozdělení (dividendy prioritních a kmenových akcionářů) a nerozdělený (slouží k reprodukci v podniku). Ve výkazu zisku a ztráty ho najdeme na jako výsledek hospodaření za běžné účetní období. Třetí kategorií je **EBT** (zisk před zdaněním). Ten představuje zisk před zdaněním, který je snížený nebo zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého nebyly odečteny daně. Využíváme ho při zjišťování rozdílu mezi výkonností firmy a daňovým zatížením. V praxi se pro zjištění rentability využívají nejvíce ukazatele:

- rentability tržeb
- rentability celkového kapitálu
- rentability celkového investovaného kapitálu
- rentability vlastního kapitálu

Rentabilita tržeb (ROS)

ROS je poměr mezi výsledkem hospodaření v různých podobách a tržbami, které jsou různým způsobem upravovány podle účelu analýzy.

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Zdroj: Růčková, 2010

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

„Odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány. Ukazatel hodnotí výnosnost celkového vloženého kapitálu a je použitelný pro měření souhrnné efektivnosti. Lze o něm také hovořit jako o ukazateli hodnocení minulé výkonnosti řídicích pracovníků. Finanční struktura je v tomto případě irelevantní, hodnotí se schopnost reprodukce kapitálu. Vstupují zde přirozeně také všechny oblasti podnikatelské činnosti.“ (Růčková, 2007)

$$ROA = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky (EBIT)}}{\text{aktiva celkem}}$$

Zdroj: Růčková, 2010

Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE)

Jedná se o ukazatel, který vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím kapitálem. Díky tomuto ukazateli jsme schopni dosáhnout komplexního vyjádření efektivnosti hospodaření společnosti.

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{(\text{dlouhodobé cizí zdroje} + \text{vlastní kapitál})}$$

Zdroj: Růčková, 2010

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Jde o vyjádření výnosnosti kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky společnosti. Za pomoci tohoto ukazatele lze zjistit, zda je kapitál investorů reprodukován s dostatečnou intenzitou odpovídající riziku investice.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Zdroj: Knápková / Pavelková, 2010

Ukazatele zadluženosti

Zadlužeností vyjadřujeme skutečnost, do jaké míry společnost financuje svá aktiva z cizích zdrojů. Při realizaci analýzy zadluženosti se porovnávají rozvahové položky a na jejich základě se zjistí, v jakém rozsahu jsou aktiva financována buď z vlastních, nebo cizích zdrojů. Základním ukazatelem je ***ukazatel věřitelského rizika (debt ratio)***, který vyjadřuje celkovou zadluženost poměrem celkových závazků k celkovým aktivům.

Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů.

$$\text{debt ratio} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$$

Zdroj: Růčková, 2010

Doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika, jejichž součet by měl dát přibližně 1 je ***koeficient samofinancování (equity ratio)***, který používá poměr mezi vlastním kapitálem a celkovými aktivy.

$$\text{equity ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

Zdroj: Růčková, 2010

Pro zjištění zda je pro firmu dluhové zatížení únosné, je konstruován **ukazatel úrokového krytí**. Prostřednictvím tohoto ukazatele lze zjistit, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Úrokové krytí ukazuje, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele.

$$\text{ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky (EBIT)}}{\text{nákladové úroky}}$$

Zdroj: Růčková, 2010

Ukazatele aktivity

Tento ukazatel měří efektivnost hospodaření s aktivy společnosti. Měří nejen rychlost obratu jednotlivých složek, ale i celkovou rychlost obratu. Hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Počet obrátek nám uvádí, kolikrát se určitý druh majetku obrátí za stanovený časový interval na rozdíl od doby obratu, která je vyjádřena v časových jednotkách a definuje dobu, po kterou je majetek v určité formě vázán. Mezi nejčastěji používané ukazatele aktivity patří doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků.

Obrat celkových aktiv udává, kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval. V případě, že intenzita využívání aktiv firmy je nižší než počet obrátek celkových aktiv zjištěný jako oborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva.

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$$

Zdroj: Kislingerová/Hnilica, 2005

Doba obratu aktiv vyjadřuje počet dnů, po které jsou aktiva vázána v podniku do doby jejich splatnosti.

$$\text{doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva celkem}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Zdroj: Kislingerová/Hnilica, 2005

Doba obratu zásob měří dobu ve dnech, po kterou je kapitál vázán v určité formě zásob. Zásoby můžeme podle souhrnného ukazatele rozdělit na zásoby zboží, výrobků, nedokončenou výrobu a různé druhy surovin a materiálu. Doba obratu zásob zboží je také indikátorem likvidity, který udává počet dnů potřebných pro přeměnu zásob v peněžní hotovost nebo pohledávku.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Zdroj: Kislingerová/Hnilica, 2005

Doba obratu pohledávek určuje dobu, která průměrné uplyne mezi prodejem na obchodní úvěr a přijetím peněz, tedy počet dnů, po něž odběratelé firmy zůstávají dlužní. Vypočítá se jako podíl průměrného stavu pohledávek z obchodního styku (obchodních pohledávek) a průměrných denních tržeb na faktury.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Zdroj: Kislingerová/Hnilica, 2005

Díky ukazateli **doba obratu závazků** lze zjistit, jak rychle jsou spláceny závazky firmy. Aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě je nutné, aby byla doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek. Tento ukazatel je velmi důležitý pro věřitele nebo potencionální věřitele, kteří prostřednictvím tohoto ukazatele mohou zjistit, jak firma dodržuje obchodně - úvěrovou politiku.

$$\text{doba obratu krátk. závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Zdroj: Kislingerová/Hnilica, 2005

3.3.4 Bilanční pravidla

Je to soubor pravidel, které nejsou samostatným právním předpisem. Společnosti je udržují při vedení účetnictví, sestavování a předkládání účetních výkazů. Společně s obecnými prvky metod účetnictví (bilanční princip, podvojnost, dokladovost, oceňování majetku, inventarizace a soustava účtů) představují jeho podstatu a vytvářejí obecně uznávané účetní zásady.

Zlaté bilanční pravidlo říká, že dlouhodobá aktiva společnosti mají být financována z vlastních nebo cizích dlouhodobých zdrojů a krátkodobé složky majetku z odpovídajících krátkodobých zdrojů

Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika říká, že vlastní zdroje by měly převyšovat cizí zdroje nebo se jim v krajním případě mohou rovnat.

Zlaté pari pravidlo doporučuje financovat dlouhodobý majetek výhradně vlastním kapitálem. Velikost objemu stálých aktiv musí být vyšší než objem vlastních zdrojů.

Zlaté poměrové pravidlo říká, že tempo růstu investic pro udržení dlouhodobé finanční rovnováhy by nemělo ani krátkodobě předstihnout tempo růstu tržeb.

3.3.5 Soustavy účelově vybraných ukazatelů

Cílem ukazatelů je kvalitně diagnostikovat finanční situaci společnosti a na základě zjištěných výsledků stanovit její budoucí vývoj na základně jednočíslné charakteristiky. Soustavy účelově vybraných ukazatelů jsou sestavovány za pomoci bankrotních a bonitních modelů, mezi kterými nejsou jasně definované hranice. Základní cíl obou skupin je přiřadit společnosti jednu číselnou charakteristiku.

Bankrotní modely

Odpovídají na otázku, zda sledované společnosti v nejbližší době hrozí bankrot. Podstata bankrotních modelů vychází z toho, že společnost, která je ohrožena případným bankrotem vykazuje určité symptomy charakterizující bankrot. Jsou to například problémy s rentabilitou vloženého kapitálu a problémy s běžnou likviditou.

Model „IN“ index důvěryhodnosti

Základním cílem tohoto modelu je vyhodnotit finanční zdraví českých společností v českém prostředí. Model IN je vyjádřen rovnicí, ve které jsou zařazeny poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každému ukazateli je přiřazena

váha, která je průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví. Rozdíl mezi modelem IN a Altmanovým modelem je, že přihlíží specifikům jednotlivých odvětví.

$$IN = V1 * \frac{AC}{CZ} + V2 * \frac{EBIT}{NÚ} + V3 * \frac{EBIT}{AC} + V4 * \frac{T}{AC} + V5 * \frac{OA}{KrZ + KrBU} + V6 * \frac{ZPL}{T}$$

Zdroj: Růčková, 2007

přičemž:

AC	aktiva celkem
CZ	cizí zdroje
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
NU	nákladové úroky
T	tržby
OA	oběžná aktiva
KrZ	krátkodobé závazky
KrBu	krátkodobé bankovní úvěry
ZPL	závazky po splatnosti

Tabulka 1 Interpretace výsledků IN05

Hodnota indexu	Stav podniku
IN > 1,6	Dobrá finanční situace
IN {0,9;1,6}	Nedostatečná indikace (šedá zóna)
IN ≤ 0,9	Vážné finanční problémy

Zdroj: Holečková, 2008

Bonitní modely

Bankrotní modely jsou založené na teoretických poznatcích a posuzují, zda se společnost nachází v dobré nebo špatné finanční situaci. Pro konstrukci modelu je třeba stanovit rozsah a obsah ukazatelů, výběrový soubor porovnávaných podniků a zvolit příslušnou analytickou metodu.

Kralickův rychlý test

Vypovídací hodnota tohoto ukazatele vychází ze soustavy 4 rovnic, na základě kterých je pak hodnocena finanční situace firmy. První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu společnosti a druhé dvě její výnosovou situaci. Zjištěným hodnotám jsou přidělovány body z uvedené Tabulky 2.

Tabulka 2 Bodování výsledků Kralickova rychlého testu

Ukazatel a jeho konstrukce	Hodnocení	Počet bodů
$R1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$	0,3 a více	4
	0,2 – 0,3	3
	0,1 – 0,2	2
	0,0 – 0,1	1
	0,0 a méně	0
$R2 = \frac{(\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank})}{\text{provozní cash flow}}$	3 a méně	4
	3 – 5	3
	5 – 12	2
	12 – 30	1
	30 a více	0
$R3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}}$	0,15 a více	4
	0,12 – 0,15	3
	0,08 – 0,12	2
	0,00 – 0,08	1
	0,00 a méně	0
$R4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{výkony}}$	0,1 a více	4
	0,08 – 0,1	3
	0,05 – 0,08	2
	0,00 – 0,05	1
	0,00 a méně	0

Zdroj: Holečková, 2008

Při sestavování tohoto modelu se provádějí tři kroky. Prvním je hodnocení finanční stability (součet bodové hodnoty R1 a R2 dělený 2). Druhým krokem je hodnocení výnosové situace (součet bodové hodnoty R3 a R4 dělený 2). Posledním krokem při sestavení je hodnocení situace jako celek (součet bodového hodnocení finanční stability a výnosové situace dělený 2). Pro konečné zhodnocení bonity firmy porovnáváme zjištěné hodnoty s hodnotami uvedenými v Tabulce 3.

Tabulka 3 Interpretace výsledků Kralickova rychlého testu

Hodnota indexu	Stav podniku
3 a více	společnost je bonitní
3 – 1	nedostatečná indikace (šedá zóna)
1 a méně	vážné finanční problémy

Zdroj: Růčková, 2010

Index bonity

Index bonity, též nazývaný indikátor bonity, je založen na multivariační diskriminační analýze a pracuje se 6 ukazateli.

$$IB = 1,5 * \frac{CF}{CZ} + 0,08 * \frac{AC}{CZ} + 10 * \frac{EBT}{AC} + 5 * \frac{EBT}{VYK} + 0,3 * \frac{ZAS}{VYK} + 0,1 * \frac{VYK}{AC}$$

Zdroj: Synek, 2000

přičemž:

- AC aktiva celkem
- CZ cizí zdroje
- CF Cash flow
- EBT zisk před zdaněním
- VYK celkové výkony
- OA oběžná aktiva
- ZAS zásoby

Obecně platí, že čím větší je hodnota indexu bonity, tím lepší je finanční situace hodnocené firmy. Přesnější závěry lze vyslovit s využitím následující hodnotící stupnice z Tabulky 4.

Tabulka 4 Hodnotící stupnice výsledného koeficientu indexu bonity

extrémně špatná	velmi špatná	Špatná	určité problémy	dobrá	velmi dobrá	extrémně dobrá
-3	-2	-1	0	+1	+2	+3

Zdroj: Synek, 2000

3.3.6 Analýza soustav ukazatelů

„Při vyhodnocování finančního zdraví firmy je nutno vypočítat velké množství poměrových ukazatelů. Interpretace těchto ukazatelů může přinášet rozporuplné názory. Proto se celá řada autorů snažila a snaží nalézt jediný ukazatel, který by soustřeďoval silné a slabé stránky firmy. Soustavy ukazatelů mají za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla. Jejich vypovídací schopnost je však nižší, jsou vhodné pouze pro rychlé a globální srovnání řady podniků a mohou sloužit jako orientační podklad pro další hodnocení. Podstatou konstrukce soustavy poměrových ukazatelů je z formálního hlediska sestavení jednoduchého modelu, jež zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli vyššího řádu. Model pak vytváří souhrn ukazatelů, které lze postupně rozkládat na další ukazatele až k detailům. Tento model má tři funkce. Umí vysvětlit vliv změny jednoho nebo více ukazatelů na celé hospodaření firmy. Pomáhá usnadnit a zpřehlednit analýzu dosavadního vývoje podniku. Poskytuje podklady pro výběr rozhodnutí z hlediska firemních či externích cílů.“ (Růčková, 2007)

„Pyramidové soustavy ukazatelů rozkládají aditivní nebo multiplikativní metodou vrcholový ukazatel. Cílem pyramidových soustav je na jedné straně popsání vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a na straně druhé analyzování složitých vnitřních vazeb v rámci pyramidy. Jakýkoliv zásah do jednoho ukazatele se pak projeví v celé vazbě.“ (Růčková, 2010)

Výhodou pyramidového rozkladu je, že při použití poměrně malého počtu ukazatelů lze dospět k určitým závěrům strategického charakteru, které se týkají celkového vývoje podniku. Hlavními přednostmi rozkladu je vzájemná provázanost vytvořených ukazatelů a možnost kvantifikace, která nám umožňuje vyčíslit, jak změna ukazatele na nižším stupni rozkladu ovlivní vrcholový ukazatel. Nejtypičtějším pyramidovým rozkladem je Du Pont, který byl poprvé použit v chemické společnosti Du Pont de Nemeurs. Tato analýza nám slouží k odhalení základních činitelů efektivnosti. Největší výhodou tohoto rozkladu je vzájemná provázanost logicky vytvořených ukazatelů a možnost jejich vyčíslení, jak změna ukazatele na nižším stupni ovlivní ukazatel na stupni vyšším (vrcholový syntetický ukazatel). Nejčastěji se využívá rozklad ukazatele ROE.

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Zdroj: Holečková, 2008

Ukazatel rentability vlastního kapitálu lze rozložit na součin tří dílčích ukazatelů:

- a) ziskovou marži (snižováním nákladů)
- b) obrat aktiv (zvyšováním tržeb připadajících na každou korunu aktiv)
- c) finanční páku (výhodným použitím cizích zdrojů)

„Pyramidová struktura poskytuje syntetický pohled na finanční situaci podniku a uvádí základní vazby mezi jednotlivými oblastmi finančního řízení. Po výpočtu celé struktury podílových ukazatelů a zhodnocení významu jednotlivých ukazatelů na nižších stupních pyramidy pro ukazatele na vrcholu prostřednictvím kvantifikace vlivu těchto faktorů lze hledat cesty ke zlepšení finančního stavu podniku. Finanční analýza je prováděna srovnáváním dosažené skutečnosti (období (1)) se stavem žádoucím nebo stavem v minulosti (období (0)). V případě součinných vztahů v pyramidě byla uplatněna metoda rozkladu celkové difference na základě logaritmu indexu, v případě součtových vztahů byl vliv změny analytického ukazatele k celkové změně všech analytických ukazatelů.“ (Dvořáček, 1997)

Rozdíl hodnot syntetického ukazatele v období (1) a (0) se označuje jako celková difference syntetického ukazatele, který bývá vyjádřen jako součet (rozdíl) analytických ukazatelů, součin (podíl) analytických ukazatelů a kombinací součtových a součinných vztahů.

a) Součtové a rozdílové vazby

je-li:

$$x = a + b + .. + s$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

potom:

$$\begin{aligned} \Delta x = x_1 - x_0 &= (a_1 + b_1 + .. + s_1) - (a_0 + b_0 + .. + s_0) \\ &= (a_1 - a_0) + (b_1 - b_0) + .. + (s_1 - s_0) = \Delta a + \Delta b + .. + \Delta s \end{aligned}$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

Obdobně lze postupovat i v případě rozdílových vazeb:

je-li:

$$x = a - b$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

potom:

$$\Delta x = x_1 - x_0 = (a_1 - b_1) - (a_0 - b_0) = (a_1 - a_0) - (b_1 - b_0) = \Delta a - \Delta b$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

b) Součinnové a podílové vazby

Metoda rozkladu celkové difference podle logaritmů indexů analytických ukazatelů:

je-li:

$$x = a \times b \times c \times \dots \times s$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

potom můžeme celkovou absolutní diferenci syntetického ukazatele zapsat:

$$\Delta x = x_1 - x_0 = x_0 \left(\frac{x_1}{x_0} - 1 \right) = x_0 \left(\frac{a_1}{a_0} \times \frac{b_1}{b_0} \times \frac{c_1}{c_0} \times \dots \times \frac{s_1}{s_0} - 1 \right)$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

dále lze upravit na tvar:

$$\frac{x_1}{x_0} - 1 = \frac{a_1}{a_0} \times \frac{b_1}{b_0} \times \frac{c_1}{c_0} \times \dots \times \frac{s_1}{s_0} - 1$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

logaritmováním tohoto vztahu vznikne:

$$\log \frac{x_1}{x_0} = \log \frac{a_1}{a_0} + \log \frac{b_1}{b_0} + \log \frac{c_1}{c_0} + \dots + \log \frac{s_1}{s_0}$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

„Vliv změny určitého analytického ukazatele na celkovou změnu syntetického ukazatele určíme jako poměr dílčí změny ke změně celkové. Tedy jako podíl logaritmu indexu určitého analytického ukazatele k součtu logaritmů indexů všech analytických ukazatelů. Tímto podílem násobíme celkovou diferenci Δx .“ (Dvořáček, 1997)

Následující výpočty:

- 1) výpočet vlivu změny analytického ukazatele **a** na celkovou změnu syntetického ukazatele **x**:

$$\Delta x_a = \frac{\log \frac{a_1}{a_0}}{\log \frac{a_1}{a_0} + \log \frac{b_1}{b_0} + \dots + \log \frac{s_1}{s_0}} \times \Delta x$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

- 2) výpočet vlivu změny analytického ukazatele **s** na celkovou změnu syntetického ukazatele **x**:

$$\Delta x_s = \frac{\log \frac{s_1}{s_0}}{\log \frac{a_1}{a_0} + \log \frac{b_1}{b_0} + \dots + \log \frac{s_1}{s_0}} \times \Delta x$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

c) Kombinace součtových a součinnových vazeb

V případě, že je syntetický ukazatel funkcí analytických ukazatelů, mezi nimiž existují například součtové a součinnové vztahy, rozkládá se difference syntetického ukazatele postupně v souladu s konstrukcí funkce. (Dvořáček, 1997)

je-li:

$$x = a \times (b + c \times d)$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

Prvním krokem je rozklad podle logaritmů indexů rozložíme součinnový vztah:

$$\Delta x_a = \frac{\log \frac{a_1}{a_0}}{\log \frac{a_1}{a_0} + \log \frac{b_1 + c_1 d_1}{b_0 + c_0 d_0}} \times \Delta x$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

$$\Delta x_{b,c,d} = \frac{\log \frac{b_1 + c_1 d_1}{b_0 + c_0 d_0}}{\log \frac{a_1}{a_0} + \log \frac{b_1 + c_1 d_1}{b_0 + c_0 d_0}} \times \Delta x$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

Při druhém kroku lze dílčí změnu $\Delta x_{b,c,d}$ dělit na dvě části:

$$\Delta x_b = \frac{b_1 - b_0}{(b_1 - b_0) + (c_1 d_1 - c_0 d_0)} \times \Delta x_{b,c,d}$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

$$\Delta x_{c,d} = \frac{c_1 d_1 - c_0 d_0}{(b_1 - b_0) + (c_1 d_1 - c_0 d_0)} \times \Delta x_{b,c,d}$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

Posledním třetím krokem je použití rozkladu při součinných vazbách pomocí logaritmu indexů:

$$\Delta x_c = \frac{\log \frac{c_1}{c_0}}{\log \frac{c_1}{c_0} + \log \frac{d_1}{d_0}} \times \Delta x_{c,d}$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

$$\Delta x_d = \frac{\log \frac{d_1}{d_0}}{\log \frac{c_1}{c_0} + \log \frac{d_1}{d_0}} \times \Delta x_{c,d}$$

Zdroj: Dvořáček, 1997

„Výsledky analýzy pyramidové struktury lze sestavit do přehledné tabulky ukazující vliv změny jednotlivých dílčích faktorů na změnu syntetického ukazatele, a to v absolutních hodnotách nebo v procentuálním vyjádření. Procenta stanovíme vztažením jednotlivých vypočtených vlivů analytických ukazatelů k základu, kterým je hodnota syntetického ukazatele (výnos na vlastní jmění) v období (0).“ (Dvořáček, 1997)

4. Finanční analýza společnosti

V této kapitole je provedena finanční analýza společnosti Česká rafinérská a.s. Pro její sestavení jsou využity údaje z účetních výkazů – rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přehledu o peněžních tocích v období 2005 - 2009.

4.1 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů se skládá z analýzy zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Všechny tyto ukazatele jsou podrobněji analyzovány v níže uvedených podkapitolách.

4.1.1 Analýza zadluženosti podniku

Ukazatele zadluženosti podniku slouží jako indikátory výše rizika, jež podnik podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Obecně platí, že čím vyšší hodnoty tohoto ukazatele jsou, tím je horší situace podniku. Zjištěné hodnoty jsou uvedené v Tabulce 5.

Tabulka 5 Ukazatele zadluženosti

ZADLUŽENOST		2009	2008	2007	2006	2005
Celková zadluženost	CZ/AC* 100	30%	30%	30%	30%	29%
CZ - cizí zdroje (Kč)		7 199 662	7 443 985	7 333 813	8 615 224	6 962 487
AC - aktiva celkem (Kč)		24 140 967	24 415 471	24 364 377	25 392 408	23 715 983
Koef. Samofinancování	VK/AC*100	70%	70%	70%	66%	71%
VK - vlastní kapitál (Kč)		16 941 305	16 971 486	17 030 564	16 777 184	16 753 496
AC - aktiva celkem (Kč)		24 140 967	24 415 471	24 364 377	25 392 408	23 715 983
Úrokové krytí	EBIT/NU	47,21	28,02	31,88	40,33	55,08
EBIT - zisk před zdaněním a úroky (Kč)		335 147	398 848	432 520	391 001	356 980
NU - nákladové úroky (Kč)		7 099	14 235	13 568	9 695	6 481

Zdroj: interní data společnosti Česká Rafinérská, a.s. + vlastní výpočet

Ukazatel **celkové zadluženosti**, jinak nazývaný také jako **ukazatel věřitelského rizika** činí dle Tabulky 5 ve sledovaném období 2005 – 2009 hodnotu okolo 30 %. Tuto hodnotu lze považovat v dlouhodobém měřítku za přijatelnou, proto lze říci, že společnost Česká rafinérská a.s. se řadí mezi méně zadlužené společnosti.

Koeficient samofinancování slouží k měření zadluženosti jako výše uvedený ukazatel věřitelského rizika a vyjadřuje, do jaké míry jsou aktiva společnosti financována penězi akcionářů. Oba tyto ukazatele jsou navzájem propojeny a součet obou je roven 1.

Úrokové krytí nám udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky společnosti a vyjadřuje, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele. To znamená, kolikrát společnost dokázala vyprodukovat více zisku, než je potřeba na pokrytí úroku společnosti. Odborné publikace uvádějí, že hodnoty úrokového krytí by měly dosahovat trojnásobku, což bylo ve všech sledovaných letech jak je vidět v Tabulce 5 splněno.

4.1.2 Analýza likvidity podniku

Ukazatele likvidity podávají informace, do jaké míry je společnost schopna splácet své závazky vůči ostatním subjektům. Zjištěné hodnoty jsou uvedeny v Tabulce 6.

Tabulka 6 Ukazatele likvidity

LIKVIDITA		2009	2008	2007	2006	2005
Běžná likvidita	OA/KrCz	1,33	1,24	1,16	1,23	1,32
OA - oběžná aktiva (Kč)		8 168 282	7 656 180	7 347 258	9 227 989	8 289 613
KrCz - krátkodobé cizí zdroje (Kč)		6 147 478	6 170 748	6 357 916	7 529 230	6 258 548
Pohotovná likvidita	(OA-ZAS)/KrCz	1,13	1,05	0,97	1,08	1,15
OA - oběžná aktiva (Kč)		8 168 282	7 656 180	7 347 258	9 227 989	8 289 613
ZAS - zásoby (Kč)		1 204 577	1 176 538	1 191 531	1 126 061	1 119 832
KrCz - krátkodobé cizí zdroje (Kč)		6 147 478	6 170 748	6 357 916	7 529 230	6 258 548
Okamžitá likvidita	KFM/KrCz	0,28	0,19	0,03	0,30	0,25
KFM - krátkodobý finanční majetek (Kč)		1 712 419	1 191 370	220 865	2 246 492	1 538 431
KrCz - krátkodobé cizí zdroje (Kč)		6 147 478	6 170 748	6 357 916	7 529 230	6 258 548

Zdroj: interní data společnosti Česká Rafinérská, a.s. + vlastní výpočet

Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje, že 1 jednotka krátkodobých závazků byla v roce 2009 kryta 1,33 jednotkami oběžných aktiv. Optimální hodnota intervalu ukazatele je 1,5 - 2,5 : 1. Tyto hodnoty nejsou splněny ani v jednom ze sledovaných období.

Pohotovná likvidita má stanovenou optimální hodnotu intervalu ukazatele v rozmezí 1 - 1,5 : 1. Sledované hodnoty vykazují ve všech obdobích patřičnou stálost.

Okamžitá likvidita je nejpřísnějším ukazatelem, který nám ukazuje, jak velký podíl krátkodobých závazků je podnik schopen okamžitě uhradit. Uspokojivé rozmezí tohoto ukazatele se nachází mezi 0,9 – 1,1. Dle zjištěných hodnot z Tabulky 6 lze usoudit, že společnost měla ve všech sledovaných letech velmi výrazné problémy s okamžitým hrazením svých závazků.

4.1.3 Analýza rentability podniku

Ukazatele rentability vyjadřují poměr mezi finančními prostředky plynoucí z aktivit podniku, vloženými prostředky. Zjištěné hodnoty tohoto ukazatele jsou uvedeny v Tabulce 7.

Tabulka 7 Ukazatele rentability

RENTABILITA		2009	2008	2007	2006	2005
ROA	EBIT/AC*100	1,39%	1,63%	1,78%	1,54%	1,51%
EBIT – zisk před zdaněním a úroky (Kč)		335 147	398 848	432 520	391 001	356 980
AC - aktiva celkem (Kč)		24 140 967	24 415 471	24 364 377	25 392 408	23 715 983
ROE	EBIT/VK*100	1,98%	2,35%	2,54%	2,33%	2,13%
EBIT – zisk před zdaněním a úroky (Kč)		335 147	398 848	432 520	391 001	356 980
VK - vlastní kapitál (Kč)		16 941 305	16 971 486	17 030 564	16 777 184	16 753 496
ROCE	EBIT/(VK+DCz)*100	1,95%	2,35%	2,54%	2,31%	2,14%
EBIT- zisk před zdaněním a úroky (Kč)		335 147	398 848	432 520	391 001	356 980
VK - vlastní kapitál (Kč)		16 941 305	16 971 486	17 030 564	16 777 184	16 753 496
DCz - dlouhodobé cizí zdroje (Kč)		629 139	601 373	562 651	565 356	267 655
ROS	EBIT/T*100	3,7%	3,83%	4,62%	4,22%	3,84%
EBIT – zisk před zdaněním a úroky (Kč)		335 147	398 848	432 520	391 001	356 980
T - tržby (Kč)		9 068 158	10 409 212	9 352 812	9 255 568	9 292 780

Zdroj: interní data společnosti Česká Rafinérská, a.s. + vlastní výpočet

Všechny hodnoty tohoto ukazatele výnosnosti dosahují velmi nízkých hodnot a nepohybují se okolo doporučené hodnoty (8%). Společnost má už od počátku sledovaného období nízkou hodnotu výsledku hospodaření. Tento vývoj výsledku hospodaření ovlivňuje všechny ukazatele finanční analýzy.

Rentabilita vlastního kapitálu má od počátku sledovaného období stoupající tendenci, která se v roce 2007 mění a má tendenci klesající. ROE nás informuje, kolik zisku po zdanění bylo vyprodukováno z jedné koruny vlastního kapitálu.

Rentabilita ROS vypovídá, kolik podnik dokáže vyprodukovat zisku na 1,- Kč tržeb, tj. schopnost podniku vyrábět s nízkými náklady nebo prodávat za vysokou cenu. Společnosti Česká rafinérská, a.s. tento ukazatel od roku 2008 klesá a tím vypovídá o nesprávné obchodní politice.

4.1.4 Analýza aktivity podniku

Ukazatele aktivity podávají informace o tom, v jaké míře je schopna společnost využívat vložený majetek a jak efektivně nakládá se svými peněžními prostředky. V Tabulce 8 jsou uvedeny hodnoty ukazující schopnost společnosti využívat vložený majetek a efektivitu při nakládání s peněžními prostředky společnosti.

Tabulka 8 Ukazatele aktivity

AKTIVITA		2009	2008	2007	2006	2005
obrat celkových aktiv	T/AC	0,38	0,43	0,38	0,36	0,39
T - tržby (Kč)		9 068 158	10 409 212	9 352 812	9 255 568	9 292 780
AC - aktiva celkem (Kč)		24 140 967	24 415 471	24 364 377	25 392 408	23 715 983
doba obratu aktiv	AC/(T/360)	958,38	844,4	937,81	987,65	918,8
AC - aktiva celkem (Kč)		24 140 967	24 415 471	24 364 377	25 392 408	23 715 983
T – tržby (Kč)		9 068 158	10 409 212	9 352 812	9 255 568	9 292 780
doba obratu zásob	ZAS/(T/360)	47,82	40,69	45,86	43,8	43,38
ZAS - zásoby (Kč)		1 204 577	1 176 538	1 191 531	1 126 061	1 119 832
T – tržby (Kč)		9 068 158	10 409 212	9 352 812	9 255 568	9 292 780
doba obratu pohledávek	POH/(T/360)	208,47	182,89	228,44	227,75	218,2
POH – pohledávky (Kč)		5 521 286	5 288 282	5 934 862	5 855 436	5 631 350
T – tržby (Kč)		9 068 158	10 409 212	9 352 812	9 255 568	9 292 780
doba obratu závazků	KrZ/(T/360)	269,03	234,21	266,38	314,84	252,1
KrZ - krátkodobé závazky (Kč)		6 147 478	6 170 748	6 357 916	7 529 230	6 258 548
T – tržby (Kč)		9 068 158	10 409 212	9 352 812	9 255 568	9 292 780

Zdroj: interní data společnosti Česká Rafinérská, a.s. + vlastní výpočet

Ukazatel **obrat celkových aktiv** vyjadřuje, jak intenzivně společnost využívá celková aktiva. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je to pro společnost lepší. Ukazatel se držel prakticky ve všech sledovaných obdobích ve stejné hodnotě. Minimální hodnota tohoto ukazatele je 1. Ze zjištěných výsledků je patrné, že minimální hodnoty nebylo dosaženo v žádném roce, což upozorňuje na to, že se aktiva v tržbách nejsou schopny ani jednou ve společnosti „otočit“ a dále na příliš vysoké investice podniku.

Doba obratu pohledávek nám udává, kolik dní musí podnik čekat na splacení pohledávek od odběratelů za produkt či poskytnuté služby. Společnost Česká rafinérská, a.s. vyinkasovala své pohledávky ve sledovaném pětiletém období v průměru po 210 dnech a v žádném roce se nepříznivá situace nikterak nezlepšila. Situace je značně znepokojující, když si představíme, že tato doba představuje přibližně 3/4 roční prodlevy.

Ukazatel **doby obratu závazků** vyjadřuje počet dnů mezi přijetím zboží a jeho zaplacením dodavateli. U společnosti Česká rafinérská, a.s. doby splatnosti kolísají, ale v žádném roce není doba splatnosti závazků menší než doba obratu pohledávek. Tato situace je pro společnost výhodná, protože tak může během této prodlevy využívat neúročný úvěr od svých dodavatelů.

Doba obratu zásob představuje průměrnou dobu, po kterou zůstávají zásoby v podniku, aniž by změnilly svou formu na peněžní prostředky. Hodnota tohoto ukazatele by neměla být příliš nízká, aby ve výrobním procesu nedocházelo k prostojům, ale ani příliš vysoká, aby podniku nevznikaly zbytečné náklady. V Tabulce 8 lze pozorovat stálost tohoto ukazatele. Průměrná hodnota se pohybuje okolo 44 dnů potřebných pro obrat zásob v podniku, což je přijatelná hodnota ukazatele.

4.2 Analýza absolutních ukazatelů

Při analýze absolutních ukazatelů byla provedena vertikální analýza aktiv a vertikální analýza pasiv. Hodnoty pro obě tyto analýzy jsou popsány v následujících podkapitolách.

4.2.1 Vertikální analýza rozvahy

„Při vertikální analýze se posuzují jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. struktura aktiv a pasiv podniku. Ze struktury aktiv a pasiv je zřejmé, jaké je složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity podniku a z jakých zdrojů (kapitálu) byly pořízeny. Na schopnosti vytvářet a udržovat rovnovážný stav majetku a kapitálu závisí ekonomická stabilita podniku.“ (Sedláček, 2007). Hodnoty vertikální analýzy aktiv jsou zaznamenány v Tabulce 9 a hodnoty pasiv v Tabulce 10.

Tabulka 9 Vývoj majetkové struktury

	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	2009	2008	2007	2006	2005
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL					
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	64,0%	65,5%	66,4%	62,8%	63,7%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	33,8%	31,4%	30,2%	36,3%	35,0%
D.	OSTATNÍ AKTIVA - Přechodné účty aktiv	2,1%	3,2%	3,5%	0,9%	1,3%

Zdroj: vlastní výpočet

Struktura aktiv informuje o tom, do jakých aktiv společnost investovala svůj kapitál. Obecně platí, že pro společnost je výhodnější investovat do dlouhodobých aktiv, protože z nich může dosáhnout vyšších výnosů. Pro podnik jsou nejméně výnosné hotové peníze, které mají nulový výnos. Při umísťování kapitálu společnosti je nutné brát v úvahu finanční rizika a brát v úvahu určitý faktor nejistoty. Obecně platí, že čím je umístění finančního kapitálu rizikovější, tím větší z něho plyne zisk. Při samotném rozhodování musí manažeři společnosti podstupovat taková rizika, aby byl výnos co nejoptimálnější.

Největší podíl celkových aktiv v čase tvoří dlouhodobý majetek. V Tabulce 9 lze vidět, že se podíly jednotlivých položek dlouhodobého majetku, oběžných aktiv a ostatních aktiv ve sledovaném období výrazně nezměnily. Z pohledu financování provozních potřeb je tento vývoj uspokojivý.

Tabulka 10 Vývoj finanční struktury

	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	2009	2008	2007	2006	2005
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	70,2%	69,5%	69,9%	66,1%	70,6%
B.	CIZÍ ZDROJE	29,8%	30,5%	30,1%	33,9%	29,4%
B. I.	Rezervy	1,8%	2,8%	1,7%	2,1%	1,8%
B. II.	Dlouhodobé závazky	2,6%	2,5%	2,3%	2,2%	1,1%
B. III.	Krátkodobé závazky	25,5%	25,3%	26,1%	29,7%	26,3%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci					0,1%
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé					
2.	Krátkodobé bankovní úvěry					0,1%
3.	Krátkodobé finanční výpomoci					
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv					

Zdroj: vlastní výpočet

Struktura pasiv ukazuje, z jakých zdrojů společnost pořídila svá aktiva. Obecně platí, že pro společnost je jednodušší a také levnější financovat aktiva z krátkodobých cizích zdrojů, protože dlouhodobé jsou dražší. Musíme však brát v úvahu, že krátkodobé cizí zdroje jsou rizikovější, neboť firma musí splácet úvěry v krátkých lhůtách, mohou tak vznikat problémy s likviditou a společnost se může stát insolventní.

Z Tabulky 10 je patrný největší podíl vlastních zdrojů 70,2% v roce 2009. Cizí kapitál je tvořen v roce 2009 pouze 29,8% celkových pasiv. Největší podíl na cizích zdrojích v roce 2009 zaujímají krátkodobé závazky 25,5%. Obdobné hodnoty poměru krátkodobých a dlouhodobých závazků jsou ve všech sledovaných letech. Společnost tedy pro financování své činnosti využívá spíše krátkodobé závazky.

4.3 Bilanční pravidla

Jde o pravidla, kterými by se měl management řídit, aby byla zajištěna dlouhodobá finanční rovnováha a stabilita. Obvykle se jedná o 4 pravidla, zlaté bilanční pravidlo, zlaté pravidlo vyrovnávání rizika, zlaté pari pravidlo a zlaté poměrové pravidlo.

4.3.1. Zlaté bilanční pravidlo

Říká, že dlouhodobá aktiva mají být financována z vlastních nebo z dlouhodobých cizích zdrojů společnosti. V případě krátkodobých složek majetku se pak jedná o krátkodobé zdroje. Z Tabulky 11 je zřejmé, že toto pravidlo je splněno ve všech obdobích. To znamená, že dlouhodobý majetek společnosti je dostatečně financován z dlouhodobých zdrojů.

Tabulka 11 Zlaté bilanční pravidlo

ZLATÉ BILANČNÍ PRAVIDLO	2009	2008	2007	2006	2005
dl. majetek (Kč)	15 458 703	15 987 896	16 710 384	15 935 108	15 108 891
dl. zdroje (Kč)	17 570 444	17 572 859	17 593 215	17 342 540	17 021 151

Zdroj: interní data společnosti Česká Rafinérská, a.s.

4.3.2. Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Sleduje položky na straně pasiv a říká, že vlastní zdroje by měly převyšovat cizí zdroje, v krajním případě se jim mohou rovnat. Z Tabulky 12 vyplývá, že toto pravidlo bylo splněno ve všech sledovaných letech. Zároveň však platí, že by společnost neměla hospodařit pouze s vlastním kapitálem, neboť vlastní kapitál je pro společnost dražší.

Tabulka 12 Pravidlo vyrovnaní rizika

PRAVIDLO VYROVNÁNÍ RIZIKA	2009	2008	2007	2006	2005
vlastní kapitál (Kč)	16 941 305	16 971 486	17 030 564	16 777 184	16 753 496
cizí zdroje (Kč)	7 199 662	7 443 985	7 333 813	8 615 224	6 962 487

Zdroj: interní data společnosti Česká Rafinérská, a.s.

4.3.3. Zlaté pari pravidlo

Doporučuje financovat dlouhodobý majetek společnosti převážně vlastním kapitálem. Pokud dojde k porušení tohoto pravidla, pak se společnost dostane do stavu, kdy musí dlouhodobé investice financovat z krátkodobých zdrojů. Nebo se může dostat do opačného extrému a to potom musí financovat krátkodobé výdaje dlouhodobými zdroji. Zlaté pari pravidlo je dle níže uvedené Tabulky 13 splněno ve všech sledovaných obdobích. Jelikož toto pravidlo neumožňuje plně využít výhody, které přináší financování cizími zdroji, není v praxi příliš využíváno.

Tabulka 13 Zlaté pari pravidlo

ZLATÉ PARI PRAVIDLO	2009	2008	2007	2006	2005
dl. majetek (Kč)	15 458 703	15 987 896	16 710 384	15 935 108	15 108 891
vlastní kapitál (Kč)	16 941 305	16 971 486	17 030 564	16 777 184	16 753 496

Zdroj: interní data společnosti Česká Rafinérská, a.s.

4.4 Analýza účelově vybraných ukazatelů

V této části je provedena finanční analýza společnosti Česká rafinérská, a.s. za použití bonitních a bankrotních modelů, které jsou nejčastěji využívány například bankami při rozhodování o poskytnutí úvěru. Mezi výše zmíněnými modely je podstatný rozdíl v tom, z jakých údajů vycházejí. Bonitní modely jsou založeny především na teoretických poznatcích, kdežto bankrotní se zakládají na skutečných faktech a jsou sestavovány ze skutečných údajů.

4.4.1 Bankrotní modely

Vypovídají o tom, zda podniku nehrozí v nejbližší době bankrot. Vychází z toho, že každá firma před samotným bankrotem vykazuje znaky, které jsou pro bankrot typické. K základním znakům patří například problém s běžnou likviditou společnosti, výše čistého pracovního kapitálu a problémy s rentabilitou celkového vloženého kapitálu.

Index důvěryhodnosti IN05

Na základě matematicko – statistických modelů ratingu a praktických zkušeností při analýze finančního zdraví podniků byl Inkou a Ivanem Neumaierovými pro podmínky ČR sestaven index IN, jehož název je odvozen od iniciál jeho autorů. (Knápková, Pavelková, 2010)

Index vznikl v roce 1995 a během následujících let byl několikrát aktualizován. Index IN05 je aktualizací indexu IN01 podle testů průmyslových podniků z roku 2004. Snahou indexu je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Jde o výsledek analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktické zkušenosti z analýz více než jednoho tisíce českých firem. (Růčková, 2007)

Vstupní data pro výpočet Indexu důvěryhodnosti jsou uvedena v Tabulce 14.

Tabulka 14 Vstupní data pro Index důvěryhodnosti IN05

VSTUPNÍ DATA (Kč)	2009	2008	2007	2006	2005
AC - aktiva celkem	24 140 967	24 415 471	24 364 377	25 392 408	23 715 983
CZ - cizí zdroje	7 199 662	7 443 985	7 333 813	8 615 224	6 962 487
EBIT - zisk před zdaněním	335 147	398 848	432 520	391 001	356 980
NU - nákladové úroky	7 099	14 235	13 568	9 695	6 481
T – tržby	9 145 831	10 470 961	9 383 242	9 287 486	9 307 764
OA - oběžná aktiva	8 168 282	7 656 180	7 347 258	9 227 989	8 289 613
KrZ - krátkodobé závazky	6 147 478	6 170 748	6 357 916	7 529 230	6 258 548
KrBu - Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	19 697
ZPL - závazky po splatnosti	648 105	790 424	506 416	643 798	509 156

Zdroj: interní data společnosti Česká Rafinérská, a.s.

Tabulka 15 Index důvěryhodnosti IN05

INDEX DŮVĚRYHODNOSTI	Položka		2009	2008	2007	2006	2005
AC / CZ	V1	0,130	3,35	3,28	3,32	2,95	3,41
EBIT / NÚ	V2	0,040	47,21	28,02	31,88	40,33	55,08
EBIT / AC	V3	3,970	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02
T/AC	V4	0,210	0,38	0,43	0,38	0,37	0,39
OA / (KrZ+KrBu)	V5	0,090	1,33	1,24	1,16	1,23	1,32
ZPL / T	V6	16,800	0,07	0,08	0,05	0,07	0,05
Výsledný koeficient	IN05	-	3,75	3,06	2,85	3,39	3,81

Zdroj: vlastní výpočet

Index IN05 dosahuje dle Tabulky 15 hodnot větších než 2, což signalizuje, že se společnost Česká rafinérská, a.s. nachází v dobré finanční situaci a jedná se o podnik s dobrým finančním zdravím. Ve všech sledovaných letech společnost dosáhla vyšších hodnot než 2 a nemá problémy s plněním svých závazků.

4.4.2 Bonitní modely

„Jsou založeny na diagnostice finančního zdraví firmy, což znamená, že si kladou za cíl stanovit, zda se firma řadí mezi dobré či špatné firmy. Je proto zřejmé, že musí umožňovat srovnatelnost s jinými firmami. Jde o komparaci firem v rámci jednoho oboru podnikání.“ (Růčková, 2007)

Kralickův rychlý test

Konečná hodnota tohoto ukazatele vzniká z výsledku řešení soustavy 4 rovnic, na základě kterého je poté vyhodnocena finanční situace firmy. První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu společnosti a druhé dvě nám podávají informace o výnosové situaci. Vstupní data pro sestavení výpočtu jednotlivých rovnic jsou v Tabulce 16.

Tabulka 16 Vstupní data pro Kralickův rychlý test

VSTUPNÍ DATA (Kč)	2009	2008	2007	2006	2005
AC - aktiva celkem	24 140 967	24 415 471	24 364 377	25 392 408	23 715 983
VK - vlastní kapitál	16 941 305	16 971 486	17 030 564	16 777 184	16 753 496
CZ - cizí zdroje	7 199 662	7 443 985	7 333 813	8 615 224	6 962 487
EBIT – zisk před zdaněním	335 147	398 848	432 520	391 001	356 980
Peníze	1 454	944	1 271	1 286	1 385
Účty u bank	824 106	139 881	12 494	1 148 026	887 046
PCF - provozní Cash flow	1 369 640	2 443 683	- 247 284	2 373 134	75 639
Výkony	9 404 450	11 007 125	9 654 076	10 638 813	9 326 809

Zdroj: interní data společnosti Česká Rafinérská, a.s.

Tabulka 17 Kralický rychlý test

KRÁLICKÝV RYCHLÝ TEST	Položka	2009	2008	2007	2006	2005
VK / AC	R1	0,70	0,70	0,70	0,66	0,71
(CZ – peníze – účty u bank) / PCF	R2	4,65	2,99	-29,60	3,15	80,30
EBIT / AC	R3	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02
PCF/ výkony	R4	0,15	0,22	-0,03	0,22	0,01
Hodnocení finanční stability		2,5	2,5	2	2,5	4
Hodnocení výnosové situace		2,5	2,5	0,5	2,5	1
Hodnocení celkové situace	C	3	3,25	2,25	3	1,5
Výpočet bodového hodnocení	R1	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
	R2	3,00	4,00	4,00	3,00	0,00
	R3	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
	R4	4,00	4,00	0,00	4,00	1,00

Zdroj: vlastní výpočet

Hodnocení celkové situace společnosti Česká rafinérská, a.s. dle Tabulky 17 prezentuje, že je společnost bonitní a nemá výrazné problémy s finančním hospodařením. Pouze v roce 2005 a 2007 se Česká Rafinérská, a.s. dostala do situace nevyhraněných výsledků tzv. šedé zóny.

Index bonity

Při sestavení indexu bonity využíváme 6 ukazatelů. Index je založen na multivariační analýze podle zjednodušené metody. Je to jeden z nejvíce používaných modelů a využívá se především v německy mluvících zemích. Největší výhodou tohoto ukazatele je to, že nezanedbává důležitost peněžního toku v podniku, který je v případě hodnocení společnosti velmi podstatný. Vstupní data pro výpočet indexu bonity najdeme v Tabulce 18.

Tabulka 18 Vstupní data pro Index bonity

VSTUPNÍ DATA (Kč)	2009	2008	2007	2006	2005
AC - aktiva celkem	24 140 967	24 415 471	24 364 377	25 392 408	23 715 983
PCF - provozní Cash flow	1 369 640	2 443 683	- 247 284	2 373 134	75 639
CZ - cizí zdroje	7 199 662	7 443 985	7 333 813	8 615 224	6 962 487
EBT - zisk před zdaněním	328 048	384 613	418 952	381 306	350 499
ZAS - zásoby	1 204 577	1 176 538	1 191 531	1 126 061	1 119 832
VYK – výkony	8 926 993	10 179 879	8 950 684	8 973 690	8 804 223

Zdroj: interní data společnosti Česká Rafinérská, a.s.

Tabulka 19 Index bonity

INDEX BONITY	Položka		2009	2008	2007	2006	2005
PCF / CZ	X1	1,500	0,19	0,33	-0,03	0,28	0,01
AC / CZ	X2	0,080	3,35	3,28	3,32	2,95	3,41
EBT / AC	X3	10,000	0,01	0,02	0,02	0,02	0,01
EBT / VYK	X4	5,000	0,04	0,04	0,05	0,04	0,04
ZAS / VYK	X5	0,300	0,13	0,12	0,13	0,13	0,13
VYK / AC	X6	0,100	0,37	0,42	0,37	0,35	0,37
Hodnocení celkové situace	Bonita		0,951	1,178	0,698	1,085	0,711

Zdroj: vlastní výpočet

Analýza finanční situace společnosti na základě hodnot uvedených v Tabulce 19 nepřinesla příliš uspokojivé výsledky. Ve sledovaných letech byla hodnota indexu nízká a firma vykazovala problémy s bonitou. Pouze v roce 2006 a 2008 hodnoty dosáhly alespoň minimální hranice, která říká, že společnost byla v dobré finanční situaci.

4.5 Du - Pontův pyramidální rozklad

Vstupní data pro výpočet Du – Pontova pyramidálního rozkladu a vypočtené hodnoty Du – Pontova pyramidálního rozkladu jsou uvedeny v Tabulce 20.

Tabulka 20 Vstupní data pro Du-Pontův pyramidální rozklad

VSTUPNÍ DATA	2009	2008	2007	2006	2005
Rentabilita vlastního kapitálu	0,0155	0,0182	0,0227	0,0160	0,0153
Rentabilita aktiv	0,0139	0,0163	0,0178	0,0154	0,0151
Multiplikátor	1,4250	1,4386	1,4306	1,5135	1,4156
ROS	0,0366	0,0381	0,0461	0,0421	0,0384
Obrat celkových aktiv	0,3789	0,4289	0,3851	0,3658	0,3925
Oběžná aktiva (Kč)	8 168 282	7 656 180	7 347 258	9 227 989	8 289 613
Ostatní aktiva (Kč)	513 982	771 395	846 735	229 311	317 479
Stálá aktiva (Kč)	15 458 703	15 987 896	16 170 384	15 935 108	15 108 891
vázanost oběžných aktiv	0,8931	0,7312	0,7830	0,9936	0,8906
vázanost ostatních aktiv	0,0562	0,0737	0,0902	0,0247	0,0341
vázanost stálých aktiv	1,6902	1,5269	1,7233	1,7158	1,6233
vliv změny ROA na ROE	-0,0025	-0,0049	0,0112	0,0002	X
vliv změny Multiplikátoru na ROE	-0,0001	0,0003	-0,0044	0,0005	X
vliv změny ROS na ROA	-0,0006	-0,0112	0,0071	0,0006	X
vliv změny Obratu aktiv na ROA	-0,0019	0,0063	0,0041	-0,0005	X
vliv změny vázanosti oběžných ak.	-0,0010	0,0050	0,0043	-0,0005	X
vliv změny vázanosti ostatních ak.	0,0001	4,0517	-9,0505	-0,3183	X
vliv změny vázanosti stálých ak.	-0,0010	135,9139	1,4132	37,2913	X

Zdroj: interní data společnosti Česká Rafinérská, a.s. + vlastní výpočet

Tabulka 21 Vyhodnocení Du-Pontova pyramidálního rozkladu

VYHODNOCENÍ ZMĚNY	2009	2008	2007	2006
ROE - relativní změna:	-14,6352%	-19,9944%	42,2916%	4,0700%
% změna ROA na ROE:	-13,8257%	-21,4301%	70,0097%	1,0323%
% změna multiplikátoru na ROE	-0,8095%	1,4357%	-27,7180%	3,0377%
% změna ROS na ROE:	-3,2888%	-49,1603%	44,6208%	4,2332%
% změna obrátu aktiv na ROE:	-10,5369%	27,7302%	25,3889%	-3,2010%

Zdroj: vlastní výpočet

Vlivy jednotlivých analytických činitelů působících ve sledovaných letech na vlastní kapitál jsou v Tabulce 21 označeny jako kladná čísla a v případě negativního působení jsou tyto čísla záporná.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu poklesl mezi roky 2009 a 2008 o 14,64%, což je negativní jev. Pokles ukazatel byl způsoben snížením hodnoty zisku ve sledovaném období o 14,8%. Hodnota zisku poklesla z důvodu tržeb 14,57% a nákladů o 14,56%. Změna vrcholového ukazatele rentability vlastního kapitálu byla v roce 2009 nejvíce ovlivněna změnou ukazatele rentability aktiv, a to -13,82% což bylo způsobeno nárůstem oběžných aktiv o 6,69% a poklesem stálých aktiv o 3,31%. Nejméně byl vrcholový ukazatel rentability vlastního kapitálu ovlivněn změnou multiplikátoru vlastního kapitálu, která činila -0,81%. Ukazatel multiplikátoru je dán podílem celkových aktiv k vlastnímu jmění. V roce 2009 byla změna multiplikátoru na změnu ROE ovlivněna poklesem celkových aktiv o 1,12% (-274 504 tis. Kč) a poklesu vlastního jmění o 0,18% (-30 178 tis. Kč).

V období 2008 a 2007 došlo k poklesu ukazatele rentability vlastního kapitálu o 19,80%, což je také negativní jev. Takový vývoj byl nejvíce ovlivněn změnou rentability aktiv (vliv změny ukazatele činil -21,43%). Ukazatel rentability aktiv se rozkládá na součin ukazatelů rentability tržeb a vázanosti aktiv. Vliv změny ukazatele rentability tržeb na změnu vrcholového ukazatele činil -49,16%, což je dáno poklesem výsledku hospodaření o 20,27%, který byl ovlivněn nárůstem nákladů o 15,75% (což byl větší nárůst než nárůst výnosů, který činil pouhých 14,32%). Nejméně byl vrcholový ukazatel v tomto období ovlivněn změnou multiplikátoru o 1,43%. Kladná hodnota změny multiplikátoru je dána zvýšením celkových aktiv o 0,21% (51 094 tis. Kč) a snížením o 0,35% (-59 081 tis. Kč).

V letech 2006 až 2007 došlo ke zvýšení ukazatele rentability vlastního kapitálu na 42,29%. Tato změna vrcholového ukazatele byla v roce 2007 nejvíce ovlivněna změnou rentability aktiv o 70,01%, což je ovlivněno zejména vlivem ostatních aktiv, zejména položkou „příjmy příštích období“. Tato položka mezi lety 2006 – 2007 narostla o 1528,21%. Nejméně byl vrcholový ukazatel rentability vlastního kapitálu ovlivněn změnou obratu aktiv. Změna obratu aktiv je dána podílem celkových tržeb a aktiv celkem. Celkové tržby se v tomto roce zvýšily o 1,03% (95 756 tis. Kč) a celková aktiva byla snížena o 4,05% (1 028 031 mil. Kč). Z toho plyne, že se podniku v tomto roce podařilo snížit dobu obratu aktiv a to o -5,05% (z 987,65 dní na 937,81 dní).

V letech 2005 a 2006 vrcholový ukazatel ROE se zvýšil o 4,07% a byl nejvíce ovlivněn změnou rentability tržeb 4,23%, kdy došlo ke zvýšení hospodářského výsledku o 9,53% (34 021 tis. Kč) a snížení celkových tržeb o 0,22% (20 278 tis. Kč). Nejméně byl vrcholový ukazatel ovlivněn změnou rentability aktiv o 1,03%, ve kterém došlo ke zvýšení pohledávek o 3,98% a zvýšení krátkodobého finančního majetku o 46,02%.

5. Návrhy a doporučení

Finanční analýza napomáhá odhalit pozitivní nebo negativní trendy z minulých let, na které pak společnost a hlavně její finanční analytikové reagují určitými návrhy a následnými opatřeními. Tyto návrhy a opatření slouží pro zlepšení chodu firmy, tvorbu koncepce rozvoje, volbu další strategie, plánování peněžních příjmů a výdajů (tj. peněžních toků) v různých časových horizontech. Závěry finanční analýzy slouží pro strategické a taktické investiční a finanční rozhodování a také pro informování vlastníků, věřitelů či případně dalších zájemců.

Akciová společnost Česká rafinérská, a.s. je jednou z mála firem, které se věnují specifickému oboru - zpracování ropy. Z tohoto důvodu není zcela možné provést finanční analýzu v rámci tohoto odvětví v porovnání s několika firmami, které by svým postavením, vnitřním uspořádáním, celkovým ročním obratem odpovídaly zkoumané společnosti. Finanční analýzu nelze také posuzovat zcela v komplexu všech ukazatelů, neboť se jedná o výrobní společnost.

Sledované období není zcela běžné, neboť bylo ovlivněno celosvětovou hospodářskou krizí, zejména cenou ropy a kurzem měny. Tato hospodářská krize ovlivnila všechny stávající trhy. Některé podniky se dostaly do tak špatných finančních situací a i přes veškerá přijatá opatření se na trhu neudržely.

Z dosažených výsledků této finanční analýzy lze navrhnout některá opatření pro management firmy a jeho rozhodování. Všechny ukazatele jsou sledovány k poslednímu dni zdaňovacího období a nevypovídají o vývoji během tohoto zdaňovacího období.

Ukazatele běžné likvidity nedosahují během sledovaného období optimálních hodnot. Pro zvýšení daných hodnot by bylo vhodné zajistit snížení krátkodobých závazků nebo navýšení oběžných aktiv. Navýšení aktiv ale souvisí s dobou obratu zásob, která by se tímto naopak ještě zvýšila. Doba obratu ve finanční analýze se pohybuje okolo 44 dnů potřebných pro obrat zásob ve společnosti, což je pro výrobu optimální. Navyšováním zásob by společnosti vznikaly další náklady a zároveň další závazky. S tím úzce souvisí ukazatel doba obratu závazků, jehož výše v roce 2009 činí 269 dnů. Tyto závazky mohou být sníženy lepším řízením pohledávek.

Z finanční analýzy vyplývá, že doba obratu pohledávek v roce 2009 činila 208 dní. Tato doba obratu je značně vysoká a svědčí o špatné platební morálce odběratelů. Společnosti chybí finanční hotovost za tyto pohledávky, v podstatě úvěruje své odběratele a to bezúročně. Při zlepšení platební morálky odběratelů může společnost naopak snížit své krátkodobé závazky, což bude mít pozitivní vliv na dobu obratu závazků, pohledávek a běžnou likviditu.

Ukazatel obratu celkových aktiv je nejkomplexnějším ukazatelem obratu majetku společnosti. Protože společnost nedosahuje ani v jednom ze sledovaných let požadované minimální hodnoty 1, musí společnost hledat cesty pro zvýšení tržeb či snížit stav celkových aktiv (redukovat majetek). Stav aktiv lze snížit vytříděním a prodejem nepotřebných zásob a hmotného majetku nebo stávající nevyužívaný majetek pronajmout. V budoucnu by bylo vhodné zaměřit se na správnou logistiku výrobních zásob. V zásadě platí, že má-li podnik aktiv více než je účelné, vznikají mu „zbytečné“ náklady a tím nižší zisk. A naopak, má-li podnik aktiv málo, přichází o tržby, které by mohl získat.

V případě obratu aktiv se poměr stanovuje oborově. Je-li výsledná hodnota nízká, je to signál pro společnost, aby zvýšila využití výrobních kapacit a případně pro manažery, aby omezili investice.

Ze sledovaného období vyplývá, že od roku 2007 dochází ke snížení klíčového ukazatele - rentability. Na tento ukazatel má rozhodující vliv hospodářský výsledek - zisk, který od roku 2007 klesá. Společnost by se tedy měla zaměřit na jeho zvyšování a to právě dobrou logistikou zásob, zhodnocení stávajícího hmotného majetku, ať už prodejem nebo pronájmem, snižováním nákladů na výrobu, provozních nákladů a osobních nákladů.

Další možností je pro společnost zajištění výkyvu měnového kursu například forwardovým zajištěním. Nyní se tato metoda začíná rozvíjet a využívat, neboť nikdo, ani přední bankovní analytici nedokážou odhadnout vývoj měnového kursu. Nyní, když ekonomika našeho státu již není uzavřená a izolovaná, jak tomu bylo v minulém režimu, je toto účinný nástroj zabezpečení výkyvů kurzů. Neustálý export a import zboží a služeb si toto ostatně přímo vyžadují. Z praxe vyplývá, že nejlepší pro společnost je, když zajistí například 1/3 či 2/3 svých aktivit vůči zahraničí. A zbývající 1/3 nechá bez zajištění kursu.

Společnost Česká rafinérská, a.s. i přes nepříznivou situaci vlivem hospodářské krize překonala různé výkyvy a dá se říci, že situaci zvládla. To především díky svým finančním analytikům, kteří se snažili a snaží včas zareagovat na situace a pokud je potřeba přehodnotí strategii svého marketingu. V případě potřeby aplikují změny a doporučení, která pak pozitivně ovlivní finanční analýzu celé společnosti.

V případě, že náklady převýší výnosy, musí se finanční analytici zaměřit na snižování nákladů a zvyšování výnosů, což se pozitivně projeví ve výsledku hospodaření daného období. Tímto selepší rovněž ukazatel rentability.

Závěrem se dá říci, že z finanční analýzy společnosti Česká rafinérská, a.s. vyplývá, že i přes některé nepříznivé vlivy, které se v některých ukazatelích projevily, je jednou ze stabilních společností, která by neměla mít výrazné problémy s finančním hospodařením a v nejbližší době by neměla být ohrožena bankrotem.

6. Závěr

Finanční analýza představuje komplex ukazatelů, který posuzuje finanční zdraví společnosti. Poskytuje informace o finanční situaci, finančním hospodaření a umožňuje vytipovat příčiny dané situace. Tyto informace jsou předmětem zájmu např. vlastníků a akcionářů společnosti při rozhodování o investiční činnosti nebo bank při poskytování úvěrů. Společnost lze hodnotit jako ekonomicky zdravou, jen za předpokladu, že zjištěný stav všech analyzovaných ukazatelů dosahuje předem stanovených minimálních hodnot.

Cíl diplomové práce byl splněn. Byly popsány a prakticky aplikovány metody, které využívají finanční manažeři a analytici k zjištění finanční situace společnosti, k odhalení nedostatků, rezerv a případných hrozeb bankrotu. Zdrojem pro provedení finanční analýzy společnosti pomocí poměrových ukazatelů, bankrotních a bonitních modelů a Du-Pontova pyramidálního rozkladu byla interní data (viz. Přílohy) poskytnuta hodnocenou společností.

Při sestavení analýzy poměrových ukazatelů bylo zjištěno, že v případě rentability všechny hodnoty tohoto ukazatele výnosnosti dosahují velmi nízkých hodnot a nepohybují se okolo doporučené hodnoty (8%). Společnost má už od počátku sledovaného období nízkou hodnotu výsledku hospodaření. Tento vývoj výsledku hospodaření ovlivňuje všechny ukazatele finanční analýzy, které jsou počítány v závislosti na tomto výsledku hospodaření.

Dle dosažených výsledků likvidity společnosti bylo zjištěno, že limitní hodnoty běžné likvidity společnosti nebyly splněny ani v jednom ze sledovaných období. Výsledky pohotové likvidity vykazují pozitivní hodnoty a ukazují, že společnost nemá problémy s pohotovou likviditou a nemusí prodávat ve velkém své zásoby. Okamžitá likvidita je nejpřísnějším ukazatelem, který udává, jak velký podíl krátkodobých závazků je firma schopen okamžitě uhradit. Zjištěné hodnoty říkají, že okamžitá likvidita se pohybuje kolem požadovaných hodnot a pouze v roce 2007 společnost měla velmi výrazné problémy, ke kterým došlo v důsledku poklesu krátkodobého finančního majetku.

Dalšími analyzovanými ukazateli byli ukazatele zadluženosti. Společnost Česká rafinérská, a.s. vykazuje nízký podíl cizích zdrojů, které se pohybují ve všech sledovaných letech okolo 30% celkových pasiv a v návaznosti na koeficient samofinancování, který se v průběhu sledovaného období pohybuje okolo 70%, dosahují oba tyto ukazatele

požadovaných 100%. Ukazatel úrokového krytí, který nám říká, kolikrát je dosažený zisk větší než úroky, dosahuje ve všech sledovaných letech kladných hodnot.

U ukazatelů aktivity je negativním jevem to, že ukazatel obratu celkových aktiv nedosahuje ani v jednom ze sledovaných let požadovaných minimálních hodnot 1. Doba obratu pohledávek udává, kolik dní musí podnik čekat na splacení pohledávek od odběratelů za produkt či poskytnuté služby. Společnost Česká rafinérská, a.s. vyinkasovala své pohledávky ve sledovaném pětiletém období v průměru po 210 dnech a v žádném roce se nepříznivá situace nikterak nezlepšila. I přes nepříznivé výsledky doby inkasa pohledávek jsou tyto výsledky menší než doba obratu závazků a z toho vyplývá, že společnost může využívat neúročný úvěr od svých dodavatelů.

Bilanční pravidla, která byla ve finanční analýze analyzována, byla splněna ve všech sledovaných obdobích.

Ze zjištěných výsledků bonitních a bankrotních modelů je zřejmé, že by společnost neměla mít výrazné problémy s finančním hospodařením. Pouze v roce 2007 dosahovaly hodnoty Kralickova rychlého testu nepříznivého stavu. V roce 2007 - 2008 byly takřka všechny podniky po celém světě ovlivněny začínající celosvětovou krizí, která mohla způsobit určité finanční problémy. Z bankrotního modelu Indexu důvěryhodnosti IN05 je jasně vidět, že se společnost nacházela ve všech sledovaných letech s dobrým finančním zdravím a v nejbližší době jí nehrozí případný bankrot.

V celkovém hodnocení provedené analýzy lze hodnotit společnost i přes to, že se pohybovala v nepříliš příznivém ekonomickém prostředí, které bylo zasaženo především celosvětovou ekonomickou krizí a některé hodnoty zejména poměrových ukazatelů se nacházely v tzv. šedých zónách jako stabilní a neměla by být v nejbližší době ohrožena bankrotem.

Použitá literatura

1. DVOŘÁČEK, Jaroslav, *Analýza hospodářské činnosti*. Ostrava: Ostravské tiskárny, 1997. 156 s, ISBN 80-7078-515-2
2. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýz firmy*. Praha: ASPI, a.s., 2008. 208 s, ISBN 978-80-7357-392-8.
3. KISLINGEROVÁ, E. - HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*, 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2005, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
4. KNÁPKOVÁ, A. – PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*, 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2010. 208 s, ISBN 978-80-247-3349-4.
5. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2007. 120 s, ISBN 978-80-247-1386-1.
6. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza - 3. rozšířené vydání: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
7. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a.s., 2007. 154 s, ISBN 978-80-251-1830-6.
8. ŠESTÁKOVÁ, Hedvika, *Finanční analýza Metrostav a.s.*. Praha, 2008. 101 s. Diplomová práce. Vysoká škola finanční a správní
9. SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 2. vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2000. 475 s. ISBN 80-247-9069-6.

Internetové zdroje

<http://www.crc.cz/cz/akcionari.aspx>

<http://www.ceskarafinerska.cz/cz/organizacni-schema.aspx>

<http://www.ceskarafinerska.cz/cz/vyrocní-zpravy.aspx>

Seznam tabulek

Tabulka 1 Interpretace výsledků IN05.....	21
Tabulka 2 Bodování výsledků Kralickova rychlého testu	22
Tabulka 3 Interpretace výsledků Kralickova rychlého testu	23
Tabulka 4 Hodnotící stupnice výsledného koeficientu indexu bonity.....	23
Tabulka 5 Ukazatel zadluženosti	29
Tabulka 6 Ukazatel likvidity.....	30
Tabulka 7 Ukazatel rentabilita.....	31
Tabulka 8 Ukazatel aktivita	32
Tabulka 9 Vývoj majetkové struktury	34
Tabulka 10 Vývoj finanční struktury.....	34
Tabulka 11 Zlaté bilanční pravidlo	35
Tabulka 12 Pravidlo vyrovnání rizika	36
Tabulka 13 Zlaté pari pravidlo.....	36
Tabulka 14 Vstupní data pro Index důvěryhodnosti IN05	37
Tabulka 15 Index důvěryhodnosti IN05	37
Tabulka 16 Vstupní data pro Kralickův rychlý test.....	38
Tabulka 17 Kralickův rychlý test.....	39
Tabulka 18 Vstupní data pro Index bonity	39
Tabulka 19 Index bonity	40
Tabulka 20 Vstupní data pro Du-Pontův pyramidální rozklad.....	40
Tabulka 21 Vyhodnocení Du-Pontova pyramidálního rozkladu	41

Seznam příloh

Příloha 1 Rozvaha aktiv společnosti Česká rafinérská, a.s.	4
Příloha 2 Rozvaha pasiv společnosti Česká rafinérská, a.s.	6
Příloha 3 Výkaz zisků a ztrát společnosti Česká rafinérská, a.s.	8
Příloha 4 Vertikální analýza rozvahy společnosti Česká rafinérská, a.s.	10
Příloha 5 Vertikální analýza rozvahy společnosti Česká rafinérská, a.s.	12
Příloha 6 Schéma Du-Pontova pyramidálního rozkladu.....	14

Přílohy

Příloha 1 Rozvaha aktiv společnosti Česká rafinérská, a.s.

		2009	2008	2007	2006	2005
	AKTIVA CELKEM	24 140 967	24 415 471	24 364 377	25 392 408	23 715 983
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL					
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	15 458 703	15 987 896	16 170 384	15 935 108	15 108 891
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	193 176	227 206	238 572	524 971	230 546
1.	Zřizovací výdaje					
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6 920	8 593	11 391	20 934	19 345
3.	Software	71 551	81 125	85 215	80 577	82 700
4.	Ocenitelná práva	111 975	130 962	139 525	59 364	72 251
5.	Goodwill					
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	950	2 421	15	296 101	
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 780	4 105	2 426	67 995	56 250
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14 611 437	15 106 600	15 277 722	14 756 047	14 224 255
1.	Pozemky					
2.	Stavby	4 798 874	4 503 809	4 123 224	3 764 478	3 723 378
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	9 192 217	9 280 507	9 344 235	9 188 513	9 576 300
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů					
5.	Základní stádo a tažná zvířata					
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	90 609	96 202	101 653	107 222	112 830
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	445 116	996 164	1 226 332	776 390	379 746
8.	Poskytnuté zálohy na DHM		60 676	228 415	580 960	8 897
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	84 621	169 242	253 863	338 484	423 104
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	654 090	654 090	654 090	654 090	654 090
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách					
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	654 090	654 090	654 090	654 090	654 090
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	8 168 282	7 656 180	7 347 258	9 227 989	8 289 613
C. I.	Zásoby	1 204 577	1 176 538	1 191 531	1 126 061	1 119 832
1.	Materiál	988 253	1 039 555	1 001 990	939 676	898 281
2.	Nedokončená výroba a polotovary					
3.	Výrobky	216 324	136 983	189 541	164 129	183 181
4.	Zvířata					
5.	Zboží					

6.	Poskytnuté zálohy na zásoby				22 256	38 370
C. II.	Dlouhodobé pohledávky					
1.	Pohledávky z obchodních vztahů					
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem					
4.	Pohledávky za společníky a účastníky sdružení					
5.	Dlouhodobě poskytnuté zálohy					
6.	Dohadné účty aktivní					
7.	Jiné pohledávky					
8.	Odložená daňová pohledávka					
C. III.	Krátkodobé pohledávky	5 251 286	5 288 272	5 934 862	5 855 436	5 631 350
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	533 842	652 238	623 140	496 051	523 277
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem					
4.	Pohledávky za společníky a účastníky sdružení					
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
6.	Stát - daňové pohledávky	33 026	88 766	26 303	8 085	67 595
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	11 430	12 643	21 169		13 699
8.	Dohadné účty aktivní					
9.	Jiné pohledávky	4 672 988	4 534 625	5 264 250	5 351 300	5 026 779
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	1 712 419	1 191 370	220 865	2 246 492	1 538 431
1.	Peníze	1 454	944	1 271	1 286	1 385
2.	Účty v bankách	824 106	139 881	12 494	1 148 026	887 046
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	886 859	1 050 545	207 100	1 097 180	650 000
4.						
D.	OSTATNÍ AKTIVA - Přechnodné účty aktiv	513 982	771 395	846 735	229 311	317 479
D. I.	Časové rozlišení	513 982	771 395	846 735	229 311	317 479
1.	Náklady příštích období	406 315	299 403	375 630	200 377	216 796
2.	Komplexní náklady příštích období					
3.	Příjmy příštích období	107 667	471 992	471 105	28 934	100 683

Zdroj: <http://www.ceskarafinerska.cz/cz/vyrocní-zpravy.aspx>

Příloha 2 Rozvaha pasiv společnosti Česká rafinérská, a.s.

		2009	2008	2007	2006	2005
	PASIVA CELKEM	24 140 967	24 415 471	24 364 377	25 392 408	23 715 983
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	16 941 305	16 971 486	17 030 564	16 777 184	16 753 496
A. I.	Základní kapitál	9 348 240	9 348 240	9 348 240	9 348 240	9 348 240
1.	Základní kapitál	9 348 240	9 348 240	9 348 240	9 348 240	9 348 240
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
3.	Změny vlastního kapitálu					
A. II.	Kapitálové fondy					
1.	Emisní ážio					
2.	Ostatní kapitálové fondy					
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
A. III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	524 463	509 041	489 698	476 306	463 456
1.	Zákonný rezervní fond	524 463	509 041	489 698	476 306	463 456
2.	Statutární a ostatní fondy					
A. IV.	Hospodářský výsledek minulých let	6 805 772	6 805 766	6 805 762	6 684 802	6 684 802
1.	Nerozdělený zisk minulých let	6 805 772	6 805 766	6 805 762	6 684 802	6 684 802
2.	Neuhrazená ztráta minulých let					
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	262 830	308 439	386 864	267 836	256 998
B.	CIZÍ ZDROJE	7 199 662	7 443 985	7 333 813	8 615 224	6 962 487
B. I.	Rezervy	423 045	671 864	413 246	520 638	436 284
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	196 651	325 651	233 013	444 325	405 383
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky					
3.	Rezerva na daň z příjmů					
4.	Ostatní rezervy	226 394	346 213	180 233	76 313	30 901
B. II.	Dlouhodobé závazky	629 139	601 373	562 651	565 356	267 655
1.	Závazky z obchodních vztahů					
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami					
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
4.	Závazky ke společníkům a účastníkům sdružení					
5.	Přijaté zálohy					
6.	Vydané dluhopisy					
7.	Směnky k úhradě					
8.	Dohadné účty pasivní					
9.	Jiné závazky	209 106	246 558	284 010	318 340	134 109
10.	Odložený daňový závazek	420 033	354 815	278 641	247 016	133 546
B. III.	Krátkodobé závazky	6 147 478	6 170 748	6 357 916	7 529 230	6 238 851
1.	Závazky z obchodních vztahů	657 640	989 054	830 372	737 044	704 180
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami					
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					

4.	Závazky ke společníkům a účastníkům sdružení					
5.	Závazky k zaměstnancům	23 158	23 311	21 478	21 961	18 795
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdr. pojištění	12 479	12 650	15 021	14 284	11 913
7.	Stát - daňové závazky a dotace	4 675 078	4 546 792	5 267 316	5 649 503	5 026 149
8.	Přijaté zálohy	100 104	431 701	302	899 469	347 304
9.	Vydané dluhopisy					
10.	Dohadné účty pasivní	641 524	129 391	185 898	120 863	130 442
11.	Jiné závazky	37 495	37 849	37 529	86 106	68
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci					19 697
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé					
2.	Krátkodobé bankovní úvěry					19 697
3.	Krátkodobé finanční výpomoci					
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv					
C. I.	Časové rozlišení					
1.	Výdaje příštích období					
2.	Výnosy příštích období					

Zdroj: <http://www.ceskarafinerska.cz/cz/vyrocní-zpravy.aspx>

Příloha 3 Výkaz zisků a ztrát společnosti Česká rafinérská, a.s.

	POLOŽKA	2009	2008	2007	2006	2005
I.	Tržby za prodej zboží	141 165	229 333	402 128	283 494	490 102
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	168 395	244 047	374 189	278 952	462 621
+	OBCHODNÍ MARŽE	-27230	-14 714	27939	4 542	27 481
II.	Výkony	8 926 993	10 179 879	8 950 684	8 973 690	8 804 223
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	8 926 993	10 179 879	8 950 684	8 972 074	8 802 678
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby					
3.	Aktivace				1 616	1 545
B.	Výkonová spotřeba	7 012 373	7 347 794	6 874 161	6 772 030	6 412 681
1	Spotřeba materiálu a energie	3 239 904	3 449 500	3 003 586	3 028 870	2 654 297
2	Služby	3 772 469	3 898 294	3 870 575	3 743 160	3 758 384
+	PŘIDANÁ HODNOTA	1 887 390	2 817 371	2 104 462	2 206 202	2 419 023
C.	Osobní náklady	551 310	545 656	540 439	496 410	465 356
1.	Mzdové náklady	400 793	395 070	384 004	353 974	333 457
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	4 343	4 145	3 856	3 456	3 309
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	125 782	126 287	134 635	122 789	115 873
4.	Sociální náklady	20 392	20 154	17 944	16 191	12 717
D.	Daně a poplatky	4 336	4 364	4 311	4 707	5 803
E.	Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	1 206 609	1 224 265	1 091 275	1 066 051	1 224 225
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	77 673	61 749	30 430	31 918	12 017
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	70 163	53 520	16 624	21 981	3 708
2.	Tržby z prodeje materiálu	7 510	8 229	13 806	9 937	8 309
F.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	61 720	45 717	184 667	61 656	4 238
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	57 813	43 626	184 667	59 786	1 613
2.	Prodaný materiál	3 907	2 091		1 870	2 625
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-275 934	196 600	-32 130	218 417	258 149
IV.	Ostatní provozní výnosy	258 619	536 164	270 834	1 349 711	20 467
H.	Ostatní provozní náklady	382 247	1 047 146	224 351	1 391 582	169 676
V.	Převod provozních výnosů					
I.	Převod provozních nákladů					
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	293 394	351 536	392 813	349 008	324 060
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů					2 967
J.	Prodané cenné papíry a podíly					167
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku					6 098
1.	Výnosy z podílů v ovl. a říz. osobách a v ú. j. pod podst. vliv.					
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů					
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku					
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	23 653	28 880	28 281	19 178	8 784

K.	Náklady z finančního majetku					
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů					
L.	Náklady z přecenění CP derivátů					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti					
X.	Výnosové úroky	11 460	18 265	16 582	24 201	21 720
N.	Nákladové úroky	7 099	14 235	13 568	9 695	6 481
XI.	Ostatní finanční výnosy	53 419	57 683	21 371	23 632	31 611
O.	Ostatní finanční náklady	46 779	57 516	26 527	25 018	43 937
XII.	Převod finančních výnosů					
P.	Převod finančních nákladů					
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	34 654	33 077	26 139	32 298	20 595
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	65 218	76 174	32 088	113 470	93 501
1.	Splatná			462		
2.	Odložená	65 218	76 174	31 626	113 470	93 501
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	262 830	308 439	386 864	267 836	251 154
XIII.	Mimořádné výnosy					5 968
R.	Mimořádné náklady					124
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti					
1.	Splatná					
2.	Odložená					
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ					5844
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům					
***	Výsledek hospodaření za účetní období	262 830	308 439	386 864	267 836	256 998
	Výsledek hospodaření před zdaněním	328 048	384 613	418 952	381 306	350 499

Zdroj: <http://www.ceskarafinerska.cz/cz/vyrocní-zpravy.aspx>

Příloha 4 Vertikální analýza aktiv společnosti Česká rafinérská, a.s.

	Vertikální analýza	2009	2008	2007	2006	2005
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL					
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	64,0%	65,5%	66,4%	62,8%	63,7%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,8%	0,9%	1,0%	2,1%	1,0%
1.	Zřizovací výdaje					
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
3.	Software	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
4.	Ocenitelná práva	0,5%	0,5%	0,6%	0,2%	0,3%
5.	Goodwill					
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,2%
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	60,5%	61,9%	62,7%	58,1%	60,0%
1.	Pozemky					
2.	Stavby	19,9%	18,4%	16,9%	14,8%	15,7%
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	38,1%	38,0%	38,4%	36,2%	40,4%
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů					
5.	Základní stádo a tažná zvířata					
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1,8%	4,1%	5,0%	3,1%	1,6%
8.	Poskytnuté zálohy na DHM		0,2%	0,9%	2,3%	0,0%
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,4%	0,7%	1,0%	1,3%	1,8%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%	2,8%
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách					
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%	2,8%
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	33,8%	31,4%	30,2%	36,3%	35,0%
C. I.	Zásoby	5,0%	4,8%	4,9%	4,4%	4,7%
1.	Materiál	4,1%	4,3%	4,1%	3,7%	3,8%
2.	Nedokončená výroba a polotovary					
3.	Výrobky	0,9%	0,6%	0,8%	0,6%	0,8%
4.	Zvířata					
5.	Zboží					
6.	Poskytnuté zálohy na zboží				0,1%	0,2%

C. II.	Dlouhodobé pohledávky					
1.	Pohledávky z obchodních vztahů					
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem					
4.	Pohledávky za společníky a účastníky sdružení					
5.	Dlouhodobě poskytnuté zálohy					
6.	Dohadné účty aktivní					
7.	Jiné pohledávky					
8.	Odložená daňová pohledávka					
C.III.	Krátkodobé pohledávky	21,8%	21,7%	24,4%	23,1%	23,7%
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	2,2%	2,7%	2,6%	2,0%	2,2%
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem					
4.	Pohledávky za společníky a účastníky sdružení					
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
6.	Stát - daňové pohledávky	0,1%	0,4%	0,1%	0,0%	0,3%
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	0,0%	0,1%	0,1%		0,1%
8.	Dohadné účty aktivní					
9.	Jiné pohledávky	19,4%	18,6%	21,6%	21,1%	21,2%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	7,1%	4,9%	0,9%	8,8%	6,5%
1.	Peníze	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Účty v bankách	3,4%	0,6%	0,1%	4,5%	3,7%
3.	Krátkodobé cené papíry	3,7%	4,3%	0,9%	4,3%	2,7%
4.	Požizovaný krátkodobý majetek					
D.	OSTATNÍ AKTIVA - Přejížděné účty aktiv	2,1%	3,2%	3,5%	0,9%	1,3%
D. I.	Časové rozlišení	2,1%	3,2%	3,5%	0,9%	1,3%
1.	Náklady příštích období	1,7%	1,2%	1,5%	0,8%	0,9%
2.	Komplexní náklady příštích období					
3.	Příjmy příštích období	0,4%	1,9%	1,9%	0,1%	0,4%

Zdroj: vlastní výpočet

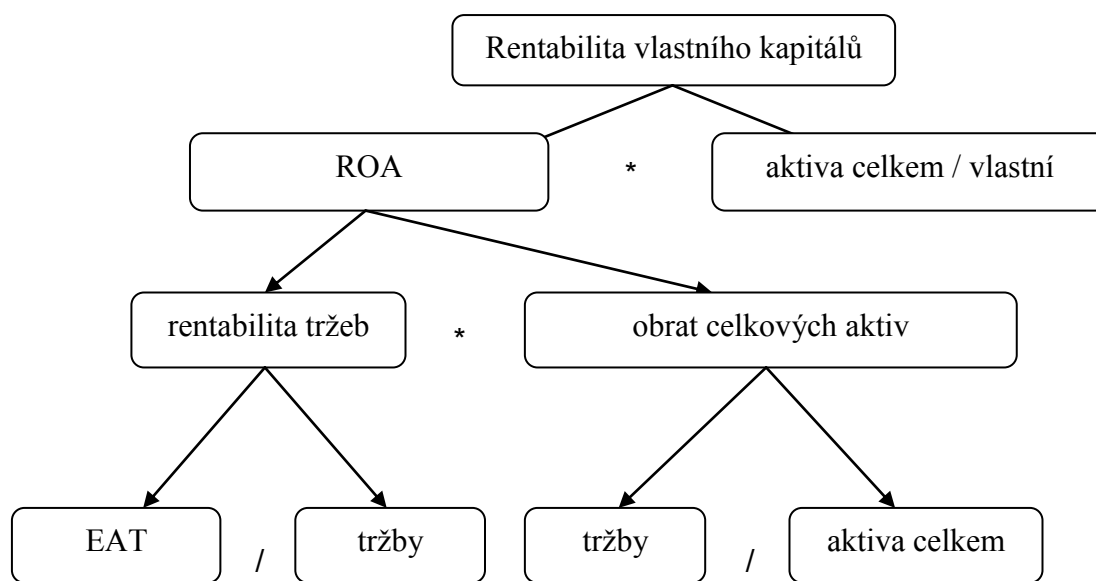
Příloha 5 Vertikální analýza pasiv společnosti Česká rafinérská, a.s.

Vertikální analýza		2009	2008	2007	2006	2005
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	70,2%	69,5%	69,9%	66,1%	70,6%
A. I.	Základní kapitál	38,7%	38,3%	38,4%	36,8%	39,4%
1.	Základní kapitál	38,7%	38,3%	38,4%	36,8%	39,4%
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
3.	Změny vlastního kapitálu					
A. II.	Kapitálové fondy					
1.	Emisní ážio					
2.	Ostatní kapitálové fondy					
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
A. III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	2,0%
1.	Zákonný rezervní fond	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	2,0%
2.	Statutární a ostatní fondy					
A. IV.	Hospodářský výsledek minulých let	28,2%	27,9%	27,9%	26,3%	28,2%
1.	Nerozdělený zisk minulých let	28,2%	27,9%	27,9%	26,3%	28,2%
2.	Neuhrazená ztráta minulých let					
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1,1%	1,3%	1,6%	1,1%	1,1%
B.	CIZÍ ZDROJE	29,8%	30,5%	30,1%	33,9%	29,4%
B. I.	Rezervy	1,8%	2,8%	1,7%	2,1%	1,8%
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,8%	1,3%	1,0%	1,7%	1,7%
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky					
3.	Rezerva na daň z příjmů					
4.	Ostatní rezervy	0,9%	1,4%	0,7%	0,3%	0,1%
B. II.	Dlouhodobé závazky	2,6%	2,5%	2,3%	2,2%	1,1%
1.	Závazky z obchodních vztahů					
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami					
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
4.	Závazky ke společníkům a účastníkům sdružení					
5.	Přijaté zálohy					
6.	Vydané dluhopisy					
7.	Směnky k úhradě					
8.	Dohadné účty pasivní					
9.	Jiné závazky	0,9%	1,0%	1,2%	1,3%	0,6%
10.	Odložený daňový závazek	1,7%	1,5%	1,1%	1,0%	0,6%
B. III.	Krátkodobé závazky	25,5%	25,3%	26,1%	29,7%	26,3%
1.	Závazky z obchodních vztahů	2,7%	4,1%	3,4%	2,9%	3,0%
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami					
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
4.	Závazky ke společníkům a účastníkům sdružení					
5.	Závazky k zaměstnancům	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdr. pojištění	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
7.	Stát - daňové závazky a dotace	19,4%	18,6%	21,6%	22,2%	21,2%

8.	Přijaté zálohy	0,4%	1,8%	0,0%	3,5%	1,5%
9.	Vydané dluhopisy					
10.	Dohadné účty pasivní	2,7%	0,5%	0,8%	0,5%	0,6%
11.	Jiné závazky	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,0%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci					0,1%
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé					
2.	Krátkodobé bankovní úvěry					0,1%
3.	Krátkodobé finanční výpomoci					
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv					
C. I.	Časové rozlišení					
1.	Výdaje příštích období					
2.	Výnosy příštích období					

Zdroj: vlastní výpočet

Příloha 6 Schéma Du-Pontova pyramidálního rozkladu



Zdroj: (Růčková 2007)